



Банк России



ОКТАБРЬ 2020

ДОКЛАД
О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКЕ

2 ноября 2020

Доклад подготовлен по статистическим данным на 22.10.2020.

Для прогнозных расчетов дата отсечения данных – 15.10.2020 (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», http://www.cbr.ru/about_br/publ/ddkp/.

Вы можете направить ваши предложения и замечания по адресу 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

© Центральный банк Российской Федерации, 2020

СОДЕРЖАНИЕ

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ	2
1. ТЕКУЩИЕ УСЛОВИЯ И ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ	6
Среднесрочный прогноз Банка России	7
1.1. Текущие условия.....	8
1.2. Прогноз Банка России	14
2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ	19
3. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ	25
3.1. Решения по ключевой ставке	26
3.2. Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики	28
ВРЕЗКА	32
О влиянии шоков спроса и предложения на рынок жилья в 2020 году.....	32
ПРИЛОЖЕНИЯ	35
Экономическая ситуация в регионах России	35
Статистические таблицы	42
СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ	47
ГЛОССАРИЙ	48
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	52

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ
СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ
БАНКА РОССИИ
23 ОКТЯБРЯ 2020 ГОДА



Сегодня мы сохранили ключевую ставку на уровне 4,25% годовых.

Восстановление экономики продолжается, хотя и несколько медленнее, чем в летние месяцы. При этом сохраняется повышенная волатильность на финансовых рынках и геополитические риски. Также происходит ухудшение эпидемиологической ситуации, что может усилить дезинфляционное влияние со стороны спроса.

Остановлюсь подробнее на факторах, которые мы рассматривали сегодня.

Первое. Инфляционные процессы в целом развиваются в рамках нашего базового сценария. *По итогам года мы прогнозируем инфляцию в интервале 3,9–4,2%.*

Устойчивые показатели инфляции находятся вблизи 4%. Однако факторы со стороны спроса и предложения неоднородны и по-разному воздействуют на цены отдельных групп товаров и услуг. Влияние отложенного спроса на инфляцию в основном исчерпано. Произошедшее ослабление рубля еще продолжает влиять на темп роста цен. Это видно в первую очередь в непродовольственных товарах.

Есть и ряд разовых факторов, которые временно замедляют динамику цен на услуги. В частности, в текущей эпидемиологической ситуации были даны рекомендации по ограничению роста цен на образовательные услуги, в некоторых регионах приняты решения о неполной индексации тарифов ЖКХ. В дальнейшем может происходить отложенная подстройка этих цен, что мы учитываем в прогнозе инфляции.

Второе. Инфляционные ожидания населения и предприятий повысились. *Они отчасти реагируют на курсовые колебания. Бизнес также отмечает рост издержек.*

Третье. Восстановление экономики замедлилось, прежде всего в связи с динамикой внутреннего спроса. *Это отражают показатели инвестиций и потребления, а также опережающие индикаторы потребительской и деловой активности. Как уже было отмечено, практически исчерпана поддержка со стороны отложенного спроса, который способствовал быстрому восстановлению экономической*

активности сразу после снятия весенне-летних ограничений. Это восстановление происходило в первую очередь в секторах, ориентированных на производство потребительских товаров. Оживление в отраслях промежуточного производства было менее выраженным. При этом происходящее ухудшение эпидемиологической ситуации сдерживает рост расходов на потребление, влияет на инвестиционные планы бизнеса.

Сохраняется высокая неопределенность относительно скорости восстановления мировой экономики, особенно учитывая, что в ряде стран повторно вводятся ограничительные меры. Влияние на экономическую ситуацию оказывают и геополитические факторы, в том числе торговые противоречия, ситуация вокруг Brexit и предстоящие выборы в США. Ухудшение настроений отражается в повышенной волатильности на глобальных рынках. В таких условиях поддержки со стороны внешнего спроса ожидать сложно.

Четвертый фактор – денежно-кредитные условия. Мы видим, что принятые решения о снижении ключевой ставки продолжают транслироваться в смягчение денежно-кредитных условий, ценовую политику банков. Наряду со снижением процентных ставок смягчаются и неценовые условия кредитования.

При этом мы также учитываем, что растет роль льготных программ кредитования бизнеса и граждан. Доля субсидированной ипотеки в августе превышала 35% в объеме выданных кредитов. Месячный объем общей выдачи ипотечных кредитов достиг исторического максимума. В кредитовании МСП доля краткосрочных кредитов, выданных по ставкам, близким к 2% годовых, выросла в августе с четверти до трети их общего объема. Эти программы опосредованно влияют и на общую ценовую конъюнктуру кредитного рынка. В дальнейшем мы будем оценивать подстройку денежно-кредитных условий по мере завершения этих программ.

Теперь остановлюсь на прогнозе. Сегодня, как и всегда в опорный раунд, мы опубликовали обновленный базовый сценарий. При уточнении прогноза мы принимали во внимание ряд факторов. Произошло ослабление рубля. Период активного восстановительного роста (то есть первоначальный отскок после снятия весенних ограничительных мер) практически завершился. Эпидемиологическая обстановка ухудшается, что уже отражается на экономической активности. При этом динамика экспорта с начала года сложилась лучше ожиданий. Это касается как экспорта нефти и газа, так и товаров ненефтегазового экспорта, в частности золота.

Учет этих разнонаправленных факторов в совокупности привел к пересмотру прогноза ВВП вверх. По оценкам, ВВП снизится на 4–5% по итогам 2020 года, что лучше, чем прогнозировалось в июле.

Что касается показателей внутреннего спроса, то по итогам 2020 года они ожидаются ниже, чем мы прогнозировали в июле. Это связано с вышедшими данными по компонентам ВВП за II квартал. Ограничения оказали более сильное, чем ожидалось, негативное влияние и на инвестиции, и на потребление. Но и восстановление в III квартале было быстрее прогнозов. При этом, как вы знаете, по ВВП в целом данные за II квартал были лучше наших предварительных оценок. Это связано с более высокими показателями экспорта в этот период, чем ожидалось.

В условиях осложнения ситуации с пандемией в IV квартале (и, возможно, в начале 2021 года) экономика будет восстанавливаться несколько медленнее, чем мы прогнозировали ранее. Поэтому прирост ВВП в 2021 году пересмотрен на полпроцентного пункта вниз — до 3–4%. Это уточнение отражает и эффект более высокой базы 2020 года, учитывая, что прогноз по ВВП на 2020 год улучшен.

Теперь несколько слов о горизонте 2022–2023 годов. Пока мы сохраняем наши прогнозные предпосылки и параметры. Экономика будет восстанавливаться темпами 2,5–3,5% в 2022 году и 2–3% в 2023 году. И мы по-прежнему ожидаем, что возврат к докризисному уровню произойдет в первом полугодии 2022 года.

С учетом проводимой денежно-кредитной политики инфляция прогнозируется в интервале 3,5–4,0% в 2021 году и далее останется вблизи 4%.

Если говорить о прогнозе платежного баланса, то он существенно уточнен, в первую очередь из-за пересмотра вверх оценок по экспорту. Текущий счет ожидается существенно выше на всем прогнозном горизонте. Это связано и с пересмотром объемов, и с ожидаемой ценовой конъюнктурой на товары российского экспорта. Мы уточнили предпосылку по среднегодовой цене нефти на 2021 год с 40 до 45 долларов за баррель с учетом складывающейся динамики цен, а также предполагая сохранение стабильной ситуации на нефтяном рынке.

Что касается бюджетной политики, в наш базовый прогноз мы закладываем те проектировки, которые представлены в проекте Основных направлений бюджетной политики на 2021–2023 годы. При этом, принимая решения по ключевой ставке, мы будем учитывать возможные уточнения мер Правительства.

Еще один фактор, который мы принимаем во внимание, — это особенности действия трансмиссионного механизма в текущих условиях, когда повышенная волатильность на финансовых рынках требует учитывать аспекты финансовой стабильности в решении по ключевой ставке. Снижение ключевой ставки в обычной ситуации должно вести к уменьшению процентных ставок по всем финансовым инструментам и некоторому снижению курса рубля, что в совокупности дает смягчение денежно-кредитных условий. Но при неустойчивой ситуации на финансовых рынках и повышенных рисках снижение ключевой ставки может отразиться в росте ставок по долгосрочным финансовым инструментам и более значительной реакции валютного курса, чем в стабильных условиях. В итоге денежно-кредитные условия могут даже ужесточиться. Поэтому мы должны аккуратно использовать пространство для смягчения денежно-кредитной политики при возможных рисках для финансовой стабильности.

В завершение — о наших дальнейших шагах. Как я уже отметила, ухудшение ситуации с пандемией будет иметь преимущественно дезинфляционный эффект. В том же направлении действует и возможное замедление роста мировой экономики. При этом сейчас усилились краткосрочные проинфляционные риски, связанные с ситуацией на финансовых рынках. Повышательное влияние на цены также может проявляться в случае, если эпидемиологическая обстановка окажет значимое влияние не только на спрос, но и на предложение товаров и услуг. Хотя на краткосрочном горизонте соотношение проинфляционных и дезинфляционных факторов

может изменяться, на среднесрочном горизонте, по нашей оценке, преобладают дезинфляционные риски. Поэтому мы по-прежнему видим пространство для снижения ключевой ставки.

Более значительное влияние дезинфляционных факторов может потребовать более длительной и, возможно, более выраженной мягкой денежно-кредитной политики, чем сейчас предполагает базовый сценарий.

При этом мы учитываем, что важна устойчивость нашей денежно-кредитной политики к различным сценариям развития событий, чтобы обеспечивать поддержание инфляции вблизи 4%. Это особенно важно сейчас, принимая во внимание широкий спектр разнонаправленных факторов, оказывающих влияние на ситуацию.

Председатель Банка России



Э.С. Набиуллина

1. ТЕКУЩИЕ УСЛОВИЯ И ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

Банк России пересмотрел базовый прогноз по динамике ВВП на 2020–2021 гг. по сравнению с ДоДКП 3/20 под влиянием двух ключевых факторов.

Первое. Согласно уточненным оценкам Росстата, в II квартале 2020 г. годовой темп снижения ВВП сложился меньше, а темпы восстановления как российской, так мировой экономики в июле-августе оказались выше, чем предполагалось ранее. Повышение мирового спроса и консервативный подход к наращиванию объемов добычи, несмотря на смягчение ограничений в рамках ОПЕК+, способствовали формированию цен на сырьевые товары, включая нефть, на более высоких уровнях, чем было заложено в прогноз Банка России в ДоДКП 3/20. Восстановление в российской экономике происходило преимущественно за счет отраслей, ориентированных на внутреннее потребление. Поддержку ему оказывали смягчение денежно-кредитных условий, а также меры бюджетной политики. В результате оценка темпа прироста ВВП в III квартале 2020 г. была пересмотрена вверх.

Второе. На фоне ухудшения эпидемиологической обстановки восстановление российской экономики в сентябре приостановилось. С августа начал ослабевать стимулирующий эффект бюджетных мер. Это привело к корректировке вниз оценки темпа прироста ВВП на IV квартал 2020 года.

Согласно обновленному базовому сценарию, по итогам 2020 г. ожидается снижение ВВП на 4,0–5,0%, что несколько лучше оценок ДоДКП 3/20 (4,5–5,5%). При этом прогноз на 2021 г. пересмотрен вниз до 3,0–4,0% (после 3,5–4,5% в ДоДКП 3/20), что отражает более медленное восстановление после более высоких уровней 2020 г. по сравнению с ожидаемыми ранее. На 2022 г. прогноз по темпу роста ВВП не поменялся по сравнению с ДоДКП 3/20.

До конца 2020 г. слабый потребительский спрос останется основным фактором, сдерживающим рост цен. В условиях проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,9–4,2% в 2020 г., что соответствует интервалу базового сценария ДоДКП 3/20 (3,7–4,2%). Прогноз инфляции на последующие годы не поменялся: 3,5–4,0% в 2021 г., в последующие годы – вблизи 4%.

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ¹

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 23 ОКТЯБРЯ 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.	2023 г.
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	3,0	3,9–4,2	3,5–4,0	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	4,5	3,2–3,3	3,3–4,0	4,0	4,0
Валовой внутренний продукт	1,3	-(4,0–5,0)	3,0–4,0	2,5–3,5	2,0–3,0
Расходы на конечное потребление	2,4	-(6,2–7,2)	4,2–5,2	3,0–4,0	2,1–3,1
– домашних хозяйств	2,5	-(9,5–10,5)	5,3–6,3	3,7–4,7	2,5–3,5
Валовое накопление	3,8	-(7,8–10,8)	3,1–5,1	4,2–6,2	3,0–5,0
– основного капитала	1,5	-(7,8–9,8)	3,3–5,3	4,5–6,5	3,2–5,2
Экспорт	-2,3	-(5,1–7,1)	(-0,8)–1,2	3,6–5,6	2,0–4,0
Импорт	3,4	-(18,0–21,0)	3,9–5,9	8,4–10,4	4,9–6,9
Денежная масса в национальном определении	9,7	14–17	8–12	7–11	7–11
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте*	10,1	9–12	7–11	7–11	7–11
– к организациям	7,1	8–11	6–10	6–10	6–10
– к населению	19	13–16	12–16	10–14	10–14

* 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 долевые 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*

Табл. 2

(млрд долл. США, если не указано иное)

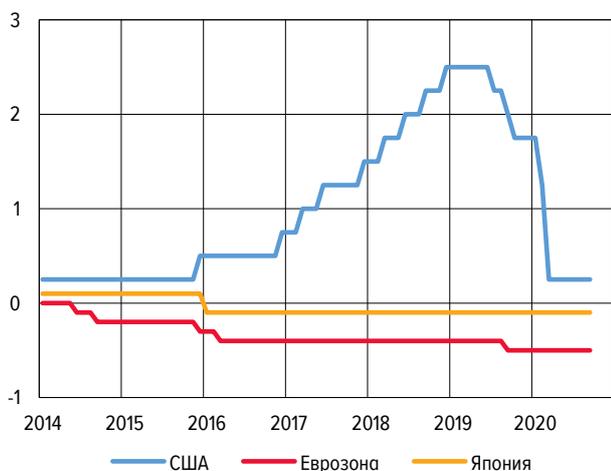
	2019 г. (факт)	Базовый			
		2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.
Счет текущих операций	65	33	32	18	30
Торговый баланс	165	88	99	100	126
Экспорт	420	316	331	353	400
Импорт	255	228	232	253	274
Баланс услуг	-36	-14	-24	-38	-51
Экспорт	63	44	48	52	57
Импорт	99	59	71	90	109
Баланс первичных и вторичных доходов	-64	-41	-43	-44	-45
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	65	33	32	18	30
Финансовый счет (кроме резервных активов)	-4	49	30	17	11
Сектор государственного управления и центральный банк	-23	-4	-5	-4	-4
Частный сектор	19	53	35	20	15
Чистые ошибки и пропуски	-2	0	0	0	0
Изменение валютных резервов («+» – рост, «-» – снижение)	66	-16	2	1	19
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель	64	41	45	45	50

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

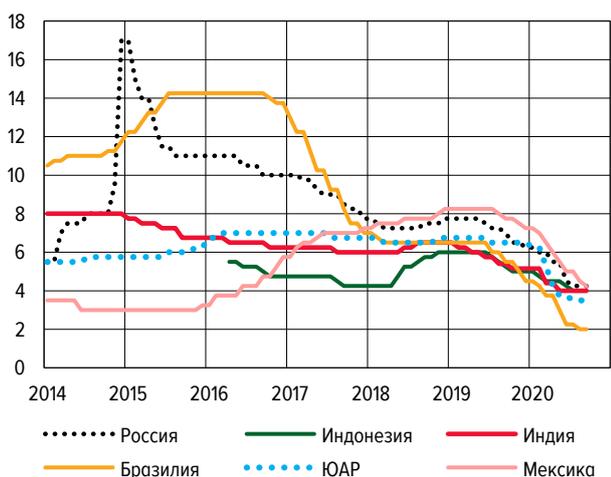
Примечание: из-за округления итоговые значения могут отличаться от суммы соответствующих величин.

Источник: Банк России.

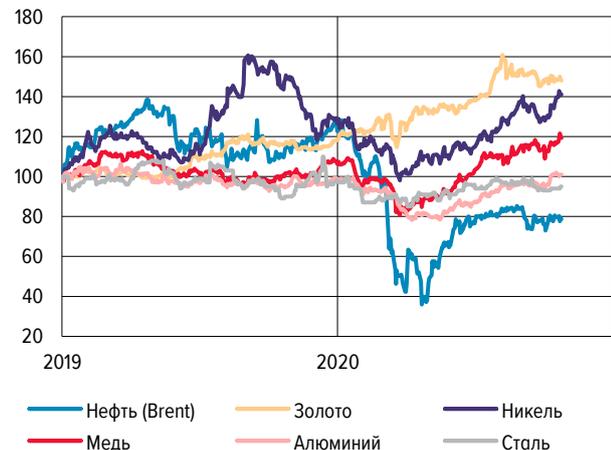
¹ Дополнительные сценарии прогноза Банка России (с высокими ценами на нефть и рисковыми) представлены в [Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов](#) от 25.10.2019.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ: РАЗВИТЫЕ ЭКОНОМИКИ
(%) Рис. 1.1.1

Источник: Bloomberg.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ: СФР
(%) Рис. 1.1.2

Источник: Bloomberg.

МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ТОВАРЫ
РОССИЙСКОГО ЭКСПОРТА
(01.01.2019 = 100%) Рис. 1.1.3

Источник: Bloomberg.

1.1. ТЕКУЩИЕ УСЛОВИЯ

В июле-августе восстановление в мировой экономике продолжилось. Оно носило неоднородный характер, однако в большинстве крупных экономик привело к **пересмотру вверх оценок роста ВВП на III квартал 2020 г. и текущий год в целом.**

В результате повышения спроса, в том числе в секторе услуг, как в развитых экономиках, так и в СФР наблюдалось некоторое увеличение инфляции. В этих условиях крупнейшие центральные банки преимущественно сохраняли ключевые ставки неизменными, допуская временный переход реальных ставок в отрицательную область.

Постепенное смягчение ограничений экономической активности в летние месяцы сопровождалось улучшением настроений инвесторов и ростом финансовых рынков. На товарных рынках также преобладали повышательные тенденции. Оживление мирового спроса поддерживало цены на основные товары российского экспорта. В результате смягчения ограничений в рамках соглашения ОПЕК+ в августе добыча возросла меньше, чем ожидалось¹, что поддержало цены на нефть и наряду с повышением мирового спроса способствовало их умеренному росту.

Страновые премии за риск для большинства СФР в июле-августе снижались, а валюты укреплялись к доллару США. В сентябре эпидемиологическая ситуация ухудшилась в значительной части стран, включая Европу. Нарастание опасений повторного введения карантинных мер привело к развороту тенденций как на товарных, так и на финансовых рынках.

Опасения замедления мирового спроса привели к тому, что цена на нефть марки Urals снизилась, в среднем за сентябрь-октябрь по отношению к среднему за июль-август на 8%². Понижательное давление на цены оказало и восстановление добычи в Ливии.

¹ Согласно соглашению, снижение добычи ОПЕК+ с базового уровня уменьшилось в августе на 2 млн б/д до 7,7 млн б/д, в том числе ОПЕК – на 1,2 млн б/д. Фактически добыча ОПЕК в августе увеличилась на 0,9 млн б/д.

² Оценка по состоянию на 22 октября 2020 года.

Тем не менее наблюдавшийся рост в июле-августе привел к **более высокому, чем было заложено в июльский прогноз Банка России, уровню цены на нефть в целом за III квартал и соответствующему пересмотру вверх среднегодовой оценки на 2020 г. с 38 до 41 долл. США за баррель.**

На мировых финансовых рынках в конце августа – сентябре наблюдались «risk-off» и заметный рост волатильности. Фондовые индексы скорректировались вниз. Снижение спроса на рискованные активы привело к скачку CDS СФР и России. Кривая доходности ОФЗ выросла по всей длине. В октябре волатильность мировых финансовых рынков несколько снизилась на фоне прогресса в переговорах о мерах поддержки американской экономики. В период повышенной волатильности заметно снизились вложения нерезидентов в ОФЗ. Однако уже в октябре большая часть произошедшего снижения была отыграна.

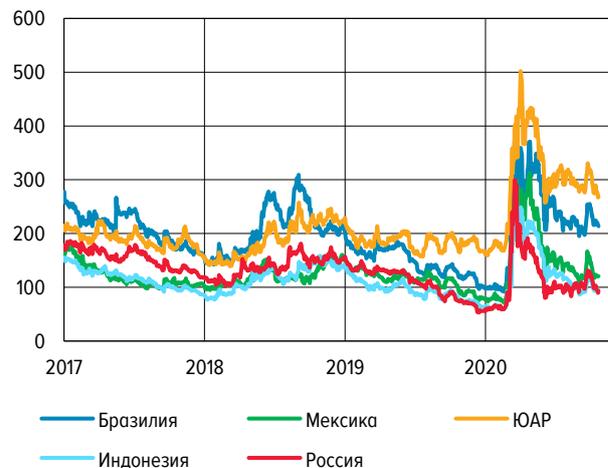
Наращение санкционных и геополитических рисков, связанных в том числе с выборами в США, повышенный отток капитала в условиях погашения внешней задолженности, а также снижение спроса на риск на мировых финансовых рынках способствовали росту волатильности на российском финансовом рынке и, в частности, ослаблению рубля – на 8% за период с конца июля по конец октября. Некоторое восстановление спроса на риск в октябре способствовало укреплению рубля по сравнению с минимумами конца сентября.

Денежно-кредитные условия в российской экономике в июне-сентябре продолжили смягчаться. Прежде всего смягчению ценовых условий способствовали принятые в апреле-июле решения Совета директоров Банка России по снижению ключевой ставки в совокупности на 1,75 п.п. в сочетании с сигналами о возможности дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики. Помимо этого, в числе факторов смягчения условий банковского кредитования в III квартале 2020 г. банки отмечали регуляторные послабления, а также усиление конкуренции между участниками рынка.

Значительное по масштабу, но краткосрочное влияние на динамику кредитных

CDS РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН
(б.п.)

Рис. 1.1.4



Источник: Bloomberg.

КУРСЫ РУБЛЯ И ВАЛЮТ СФР К ДОЛЛАРУ США
(индекс, 01.01.2017 = 100)

Рис. 1.1.5



Источник: Bloomberg.

ДОХОДНОСТИ ОФЗ И КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА
БАНКА РОССИИ
(индекс, 01.01.2020 = 100)

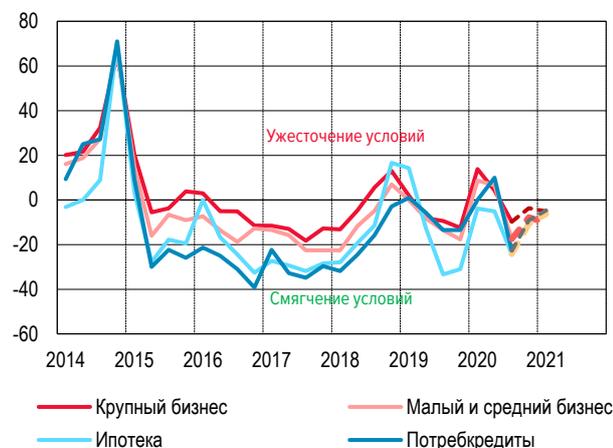
Рис. 1.1.6



Источники: ООО «Сбондс.ру», Банк России.

ИНДЕКСЫ ИЗМЕНЕНИЯ УСЛОВИЙ
БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ*
(п.п.)

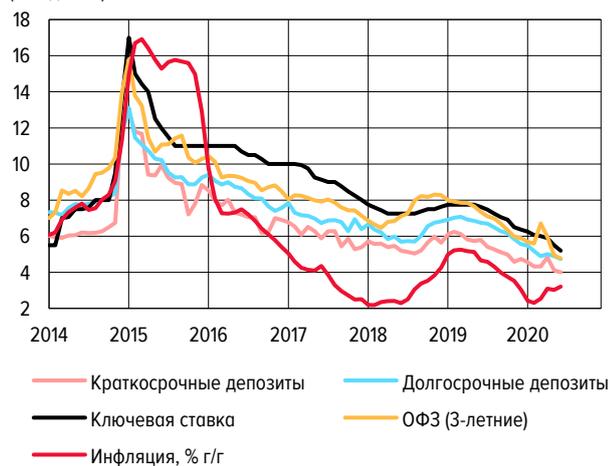
Рис. 1.1.7



* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов в III квартале 2020 года.
Источник: Банк России.

СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТАМ НАСЕЛЕНИЯ
В РУБЛЯХ
(% годовых)

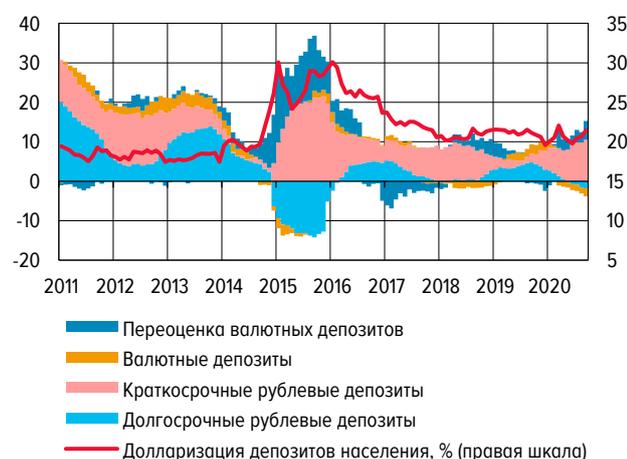
Рис. 1.1.8



Источник: Банк России.

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

Рис. 1.1.9



Источник: Банк России.

ставок оказывало действие программ льготного кредитования. Так, к середине 2020 г. больше трети всех новых ипотечных кредитов приходилось на кредиты, предоставленные в рамках льготных программ, преимущественно «Программы 6,5». Это способствовало заметному росту месячного оборота ипотечного рынка, который в августе достиг исторического максимума (390 млрд руб.), и в значительной степени поддержало спрос на жилье в II квартале (см. врезку «О влиянии шоков спроса и предложения на рынок жилья в 2020 году»). По предварительным данным, в III квартале 2020 г. банки преимущественно смягчали и неценовые условия банковского кредитования, наиболее выражено – в розничном сегменте.

Депозитные ставки в июне-августе снижались. В августе этот процесс замедлился на фоне роста доходностей рыночных финансовых инструментов, а также появления сезонных вкладов в линейке депозитных продуктов ряда крупных участников рынка. Потенциал дальнейшего снижения ставок по депозитам ограничен. По итогам августа годовой прирост³ депозитов населения снизился незначительно, до 6,8% (в июне: 7,2%), что свидетельствует о сохранении привлекательности депозитов как инструмента сбережения. При этом рост обеспечивался активностью в рублевом сегменте, преимущественно краткосрочных продуктов (депозиты до 30 дней, включая «до востребования»), что объяснялось как ростом потребности населения в высоколиквидных активах, так и повысившейся привлекательностью накопительных счетов в результате постепенного сближения ставок по депозитам различной срочности. Объем вкладов в иностранной валюте в августе продолжил снижаться в годовом выражении.

³ 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.

По данным Росстата, в II квартале 2020 г. снижение ВВП составило 8,0%, что несколько лучше оценки Банка России, опубликованной в ДодКП 3/20 (снижение на 9–10%). Отклонение от прогноза было связано с более значительным, чем предполагалось, объемом экспорта, прежде всего нефтегазового, а также накоплением запасов в условиях значительного снижения внутреннего спроса, более заметного, чем было заложено в прогноз в июле.

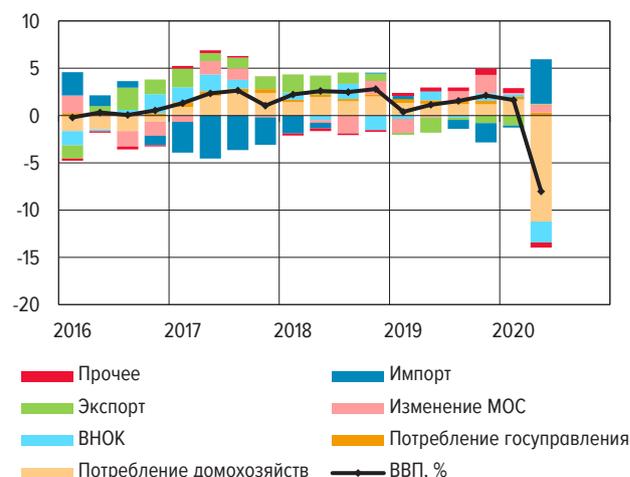
В III квартале деловая активность в российской экономике начала восстанавливаться, преимущественно за счет отраслей, ориентированных на внутреннее потребление. По оценкам Банка России, выпуск в базовых видах экономической деятельности в III квартале вырос (SA⁴) на 2,6% к уровню II квартала.

Смягчение ограничений на работу предприятий сферы услуг и отложенный спрос населения поддержали потребительскую активность. В результате оборот розничной торговли непродовольственными товарами в значительной степени восстановился и вернулся к уровню III квартала 2019 года. В то же время объем платных услуг населению оставался вблизи исторических минимумов, что связано с неполным снятием ограничений на работу организаций сектора услуг в ряде регионов России, а также действием требований Роспотребнадзора по соблюдению социальной дистанции. Кроме того, восстановление спроса на услуги сдерживалось изменением потребительских предпочтений. В условиях произошедшего в II–III кварталах существенного снижения доходов населения и увеличения безработицы потребительскую активность в значительной степени поддержали правительственные меры как на федеральном, так и на региональном уровнях.

Динамика бюджетных показателей в III квартале 2020 г. соответствовала заложенной в июльский базовый прогноз Банка России. Пик расходов на поддержку российской экономики в период пандемии пришелся на конец II – начало III квартала. С августа

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

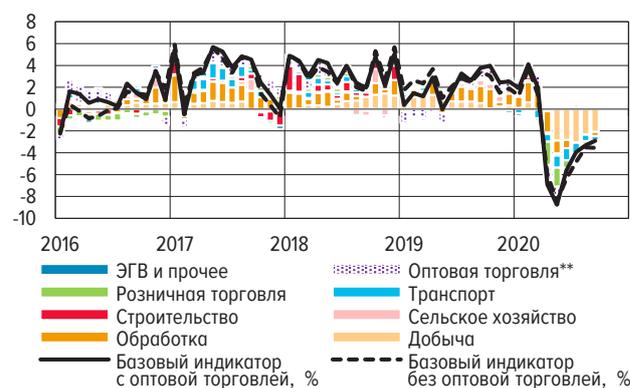
Рис. 1.1.10



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

БАЗОВЫЙ ИНДИКАТОР ВЫПУСКА*
(вклад в годовой прирост, п.п.)

Рис. 1.1.11

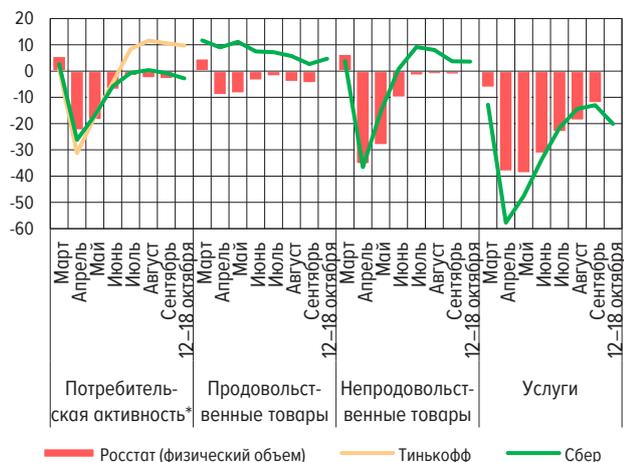


* Оценка Банка России. Отражает динамику производственной активности по базовым видам экономической деятельности (промышленность, сельское хозяйство, оптовая и розничная торговля, строительство, транспорт). Из-за запаздывания публикации данных по оптовой торговле рассчитывается в двух вариациях: с учетом оптовой торговли и без нее.

** Оптовая торговля в сентябре – оценка по оперативным данным.
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

⁴ Здесь и далее – с исключением сезонности.

ПОКАЗАТЕЛИ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО СПРОСА
(в % к соответствующему периоду предыдущего года) Рис. 11.12



* Оборот розничной торговли для Росстата.
Источники: Росстат, Сбер, Тинькофф.

стимулирующий эффект бюджетной политики начал постепенно ослабевать.

Восстановление производственных и логистических цепочек, а также повышение спроса населения на недвижимость (см. врезку «О влиянии шоков спроса и предложения на рынок жилья в 2020 году») привели к оживлению инвестиционной активности. Поддержку инвестициям в основной капитал продолжали оказывать реализация антикризисных мер Правительства Российской Федерации и смягчение денежно-кредитных условий. Вместе с тем объем инвестиций в основной капитал в III квартале, по оценкам Банка России, остался существенно ниже уровня II квартала, что во многом связано с произошедшим заметным пересмотром вниз инвестиционных планов компаний на текущий год.

Производственная активность в июле-августе⁵ восстанавливалась⁶. К августу объем выпуска обрабатывающей промышленности уже полностью восстановился, а производства инвестиционных и потребительских товаров – даже превысил средние уровни⁷ второй половины 2019 – начала 2020 года. Относительно слабая динамика наблюдалась в производстве промежуточных товаров – в связи с подавленным внешним спросом, а также сохранением локальных перебоев в производственных и логистических цепочках. Объем выпуска добывающих отраслей сохранялся на низких уровнях, что в основном было связано с действием ограничений на добычу нефти.

В целом данные по ВВП и его компонентам в II квартале 2020 г., а также данные о деловой активности в июле-августе привели к корректировке вверх взгляда на темпы прироста ВВП в III квартале.

⁵ Подробнее об экономической активности в июле-августе см. информационно-аналитические комментарии «Экономика», № 7 (55) и 8 (56).

⁶ В октябре Росстат пересмотрел вверх всю траекторию роста промышленности на 2019–2020 годы. По оценкам Банка России с учетом новых данных (SA), восстановление промышленного производства после спада в 2020 г. было более быстрым, чем предполагалось ранее.

⁷ По оценкам Банка России с исключением сезонности (SA).

Однако уже в сентябре⁸ восстановление приостановилось. По итогам сентября промышленность сократилась (SA), преимущественно за счет снижения выпуска инвестиционных товаров (как стройматериалов, так и машиностроительной продукции). Годовое снижение промышленного производства с исключением календарного фактора ускорилось до 5,5% (в августе: -3,7%). Восстановление потребительской активности замедлилось. Розничные продажи снизились, в основном за счет продовольствия.

Заметное сокращение производства инвестиционных товаров в сентябре может свидетельствовать о сжатии инвестиционной активности в ближайшие месяцы. Опережающие индикаторы потребительской активности также указывают на ее дальнейшее снижение в начале октября. В связи с ухудшением эпидемиологической ситуации и уменьшением бюджетного импульса потребительская активность к концу года может снизиться.

С учетом этого оценка ВВП на IV квартал была пересмотрена вниз. По итогам 2020 г. ожидается снижение ВВП на 4,0–5,0%, что несколько лучше по сравнению с ДодКП 3/20.

Динамика потребительских цен в III квартале 2020 г. была неустойчивой, преимущественно за счет колебаний цен на услуги (см. раздел 2 «Инфляция и инфляционные ожидания»). Их повышенная волатильность определялась неоднородностью противозидемических ограничений как по сегментам рынка, так и по регионам России, а также локальными решениями относительно регулируемых цен.

В сентябре годовая инфляция выросла до 3,67%. Основной вклад в ее повышение внесло увеличение темпов прироста цен на непродовольственные товары. Проинфляционное давление на них оказывало ослабление рубля, а также восстановление потребительской активности в июле-августе. Масштаб роста цен ограничивало сохранение в целом сдержанного спроса.

ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ*

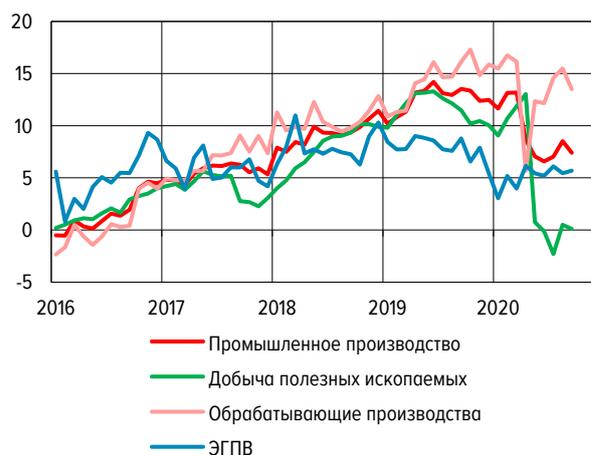
Рис. 1.1.13



* III квартал 2020 г. – оценка Банка России.
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО
(в % к декабрю 2015 г., SA)

Рис. 1.1.14



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

⁸ Подробнее об экономической активности в сентябре см. информационно-аналитический комментарий «Экономика», № 9 (57), сентябрь 2020 года.

Цены на продовольствие находились преимущественно под влиянием дезинфляционных факторов – стабильного роста в сельском хозяйстве, как в животноводстве, так и в растениеводстве. Рост годовой продовольственной инфляции был обусловлен эффектом низкой базы прошлого года. При этом месячные приросты цен на продовольственные товары в III квартале снижались.

На горизонте 2020 г. неоднородность в динамике цен на различные группы товаров и услуг может оставаться повышенной. Краткосрочное влияние на текущую ценовую динамику может оказывать ослабление рубля, а также усиление противоэпидемических мер, в том числе связанных с усилением контроля за соблюдением требований Роспотребнадзора. **Основным фактором, сдерживающим рост цен, останется консервативный потребительский спрос. По прогнозу Банка России, в условиях проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,9–4,2% в 2020 году.**

1.2. ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

Восстановление мировой экономики будет медленным, отрицательный разрыв внешнего выпуска сохранится до конца прогнозного горизонта.

Спад мировой экономики в II квартале 2020 г. оказался менее существенным, чем Банк России ожидал ранее, а опережающие индикаторы за III квартал указывают на активную восстановительную динамику (см. раздел «Текущие условия»).

Однако рост случаев заболеваемости и повторное введение ограничительных мер в ряде стран (в частности, в странах Европы) в конце III – начале IV квартала привели к пересмотру оценок траектории восстановления на горизонте до конца 2020 г. и в 2021 году. С одной стороны, оценка Банком России годового темпа прироста мировой экономики несколько улучшилась, с другой стороны – оценка квартального секвенциального темпа прироста на IV квартал была пересмотрена вниз, поскольку заметный рост числа заражений коронавирусом негативно повлиял на потребительские и инвестиционные на-

строения. Как следствие, восстановительные процессы в 2021 г. будут менее активными, чем это ожидалось ранее.

Процессы возвращения к привычной жизни могут затянуться, а различия в возможностях адаптации стран и отраслей будут препятствовать наращиванию темпов восстановительного роста. Поиск новых бизнес-моделей в условиях изменившейся среды и потребительских предпочтений (поддержание социальной дистанции, новые потребительские практики, повышенный уровень сбережений) также будут фактором, препятствующим быстрому восстановлению.

Как следствие, даже к концу прогнозного горизонта оценка Банка России предполагает сохранение отрицательного разрыва внешнего выпуска.

Повышенная неопределенность в мировой экономике, приводящая к росту волатильности потоков капитала в странах с формирующимися рынками, может сохраняться до конца 2020 г., постепенно снижаясь к концу 2021 года.

Ускорение распространения коронавируса по всему миру в конце III – начале IV квартала 2020 г. способствовало росту волатильности на финансовых рынках (см. раздел «Текущие условия»).

Сохраняющаяся неопределенность относительно скорости восстановления мировой экономики и продолжение распространения коронавируса будут удерживать риск-премии для СФР на повышенных уровнях в конце 2020 г., а с начала 2021 г. начнется их постепенное снижение. Риск-премия для России будет на повышенном уровне в 2021 г. в силу дополнительного влияния идиосинкротических геополитических факторов. Повышенная неопределенность и более высокие риск-премии могут приводить к большей амплитуде колебаний потоков капитала в СФР и Россию как до конца 2020 г., так и в течение 2021 года.

Начиная с конца 2021 г. баланс рисков для СФР, в том числе и для России, вернется к традиционным для этих рынков уровням. Постепенное снижение риск-премий приведет к стабилизации притоков капитала в СФР.

Цены на нефть стабилизируются на уровне 45–50 долл. США за баррель в 2022–2023 годах.

Выполнение сделки ОПЕК+ и восстановление мирового спроса на нефть будут способствовать постепенному росту среднегодовой цены на нефть – до 45 долл. США за баррель в 2021–2022 гг. и до 50 долл. США за баррель в 2023 году. При этом восстановление цен на нефть будет сдержанным в силу ожидаемого постепенного роста предложения нефти вне ОПЕК+ и ослабления ограничений по добыче в рамках договоренностей ОПЕК+.

Российская экономика перейдет к устойчивому восстановлению в начале 2021 г. и в первой половине 2022 г. достигнет потенциального уровня выпуска, оставаясь на нем до конца прогнозного горизонта.

В конце 2019 – начале 2020 г. российская экономика росла темпами, близкими к потенциальным темпам роста при околонулевом разрыве выпуска. Пандемия привела к падению фактического выпуска России до уровня ниже потенциального. Как и во многих других странах, вышедшие данные за II квартал 2020 г. указали на несколько меньшее падение уровня ВВП России, чем ожидалось Банком России ранее. При этом сокращение конечного потребления и валового накопления основного капитала оказалось более значительным, а экспорт продемонстрировал неожиданный рост, в то время как ожидалось его заметное сокращение (см. раздел «Текущие условия»).

В результате Банк России повысил оценку темпа годового прироста ВВП России, однако существенно пересмотрел квартальную секвенциальную динамику в III–IV кварталах 2020 года. Оперативные индикаторы указывают на заметное восстановление экономической активности в III квартале 2020 г., однако ухудшение эпидемиологической обстановки в конце III – начале IV квартала 2020 г. дает основание полагать, что этот тренд вряд ли сохранится. Как следствие, в отличие от предполагавшегося ранее Банком России последовательного восстановления темпа роста ВВП в III–IV кварталах, текущий базовый сценарий основывается на предпосылке заметного ускорения квартального секвен-

циального темпа прироста ВВП в III квартале и его околонулевой динамики в IV квартале 2020 года. В 2021 г. восстановление российской экономики продолжится.

Восстановительному росту потребительского и инвестиционного спроса будут способствовать мягкая денежно-кредитная политика и принятые в 2020 г. меры Правительства Российской Федерации по поддержке населения и бизнеса. При этом поддержка со стороны бюджетной политики постепенно будет ослабевать – уже с II квартала 2021 г. начнется постепенная бюджетная консолидация, и в 2022–2023 гг. уровень расходов будет соответствовать параметрам бюджетного правила.

Мягкие денежно-кредитные условия и восстановление уверенности населения и компаний относительно будущих потоков доходов будут способствовать расширению спроса на кредит. Темп прироста требований банковской системы к экономике после 9–12% в 2020 г. снизится до уровня 7–11% в 2021 г. и останется на нем в дальнейшем. При этом темпы прироста требований к населению будут расти несколько более высокими темпами (до 10–14% к 2023 г.), чем требования к организациям (до 6–10%).

Вклад бюджетных операций в формирование денежного предложения будет снижаться, и к 2023 г. темпы прироста денежной массы будут определяться наращиванием требований банков к экономике, составляя 7–11%.

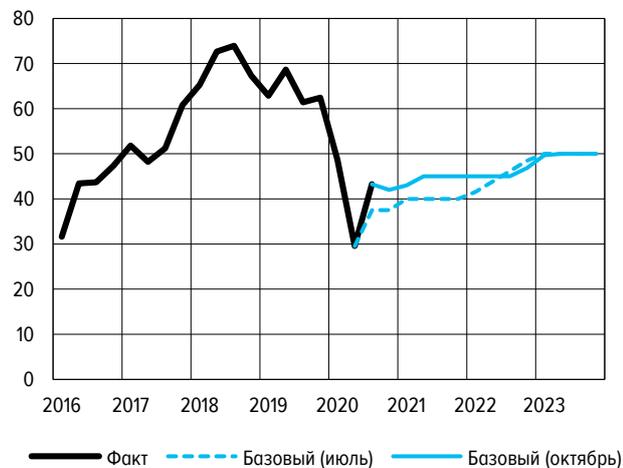
В результате темп прироста расходов на конечное потребление домохозяйств в 2021 г. составит 5,3–6,3%, в 2022 г. 3,7–4,7% и в 2023 г. окажется вблизи долгосрочных темпов 2,5–3,5%. Валовое накопление основного капитала будет восстанавливаться более плавно, с темпом прироста 3,3–5,3% и 4,5–6,5% в 2021 и 2022 гг. соответственно, с замедлением прироста до 3,2–5,2% в 2023 году.

Возвращение на уровень выпуска, соответствующий I кварталу 2020 г., произойдет в начале 2022 года. Отрицательный разрыв выпуска вследствие консолидации расходов бюджетной системы, действия ограничений в рамках сделки ОПЕК+ и неполного восстановления внешнего спроса будет сохранять-

ТРАЕКТОРИЯ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ* В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ

(долл. США за баррель)

Рис. 1.2.1



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

ся до конца 2021 г. включительно. В начале 2022 г. разрыв выпуска выйдет на околонулевые значения и будет держаться на этом уровне до конца прогнозного горизонта. Соответственно, темп восстановительного роста российской экономики будет превышать потенциальный в 2021 г. и будет находиться вблизи него начиная с середины 2022 года. Ускорению потенциального роста в 2023 г. будет способствовать успешная реализация Правительством Российской Федерации мер по преодолению структурных ограничений, в том числе в рамках утвержденных национальных проектов.

Инфляция стабилизируется вблизи 4% в условиях проводимой мягкой денежно-кредитной политики.

В 2020 г. динамика цен складывалась под влиянием как дезинфляционных (слабый внешний и внутренний спрос), так и проинфляционных факторов (ослабление курса рубля и рост издержек компаний, в том числе вследствие необходимости соблюдения противозидемических мер) (см. раздел «Текущие условия»). Согласно базовому сценарию, по итогам 2020 г. инфляция сложится в диапазоне 3,9–4,2%.

В течение 2021 г. вплоть до начала 2022 г. будет преобладать дезинфляционное влияние слабого спроса, квартальный секвенциальный темп прироста цен заметно снизится. Постепенное восстановление совокупного спроса на фоне снижения эпидемиологических рисков будет приводить к постепенному закрытию отрицательного разрыва выпуска. В сочетании с мягкой денежно-кредитной политикой это будет способствовать постепенному ускорению темпов роста цен до 4%.

По мере восстановления российской экономики и стабилизации инфляции вблизи 4% на прогнозном горизонте Банк России будет оценивать возможные сроки и скорость перехода от мягкой к нейтральной денежно-кредитной политике, в том числе с учетом пересмотренного значения реальной нейтральной ключевой ставки с 2–3% до 1–2% годовых (подробнее об оценке нейтральной ставки см. врезку 2 «Нейтральная процентная ставка» в проекте Основных направлений единой государственной денежно-кре-

дитной политики на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов).

Профицит счета текущих операций сузится по сравнению с 2019 г., чистое кредитование частным сектором России остального мира уменьшится к концу прогнозного горизонта.

Существенное снижение внешнего спроса и падение цен на нефть приведут к снижению профицита счета текущих операций в 2020 г. по сравнению с 2019 годом. Некоторую поддержку российскому экспорту оказал мировой спрос на золото, который заметно вырос на фоне неопределенности в мировой экономике (см. раздел «Текущие условия»).

Негативное влияние шока внешнего спроса на российскую экономику сохранится до конца 2020 г. и на протяжении большей части 2021 года. В 2022–2023 гг., помимо нормализации ситуации в мировой экономике, поддержку экспорту окажет снятие ограничений ОПЕК+.

Профицит счета текущих операций в 2020–2021 гг. составит около 2%, но в 2022 г. снизится до 1% в силу восстановления туристической активности (импорта по статье «Поездки») при стабильной среднегодовой цене на нефть (45 долл. США за баррель в 2021 г. и в 2022 г.). В 2023 г., по мере нормализации ситуации в мировой экономике, профицит счета текущих операций вновь расширится до 2%, в том числе вследствие роста цен на нефть до среднегодовых значений в 50 долл. США за баррель.

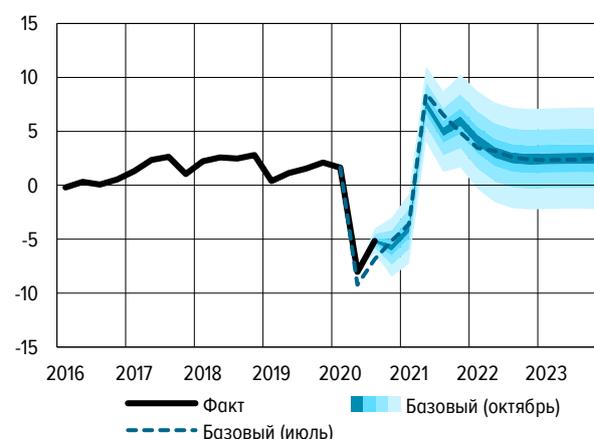
Сальдо финансовых операций частного сектора будет постепенно сужаться по мере снижения рисков в мировой экономике и ослабления влияния идиосинкратических геополитических факторов, что будет способствовать повышению инвестиционной привлекательности России на фоне ускорения экономического роста.

Риски для реализации базового сценария остаются существенными.

Несмотря на постепенную адаптацию всего мира к жизни в условиях пандемии, любые экономические прогнозы все еще содержат большую степень неопределенности по сравнению с прогнозами прошлых лет. С высокой вероятностью произошед-

ТРАЕКТОРИЯ ТЕМПОВ ПРИРОСТА ВВП
В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 1.2.2

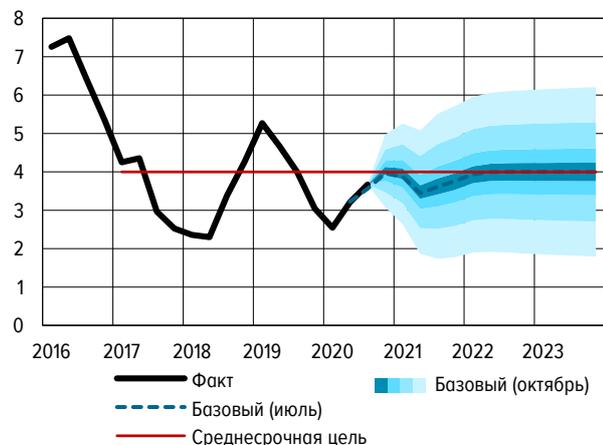


Примечание: затемненные области на прогнозном горизонте отражают вероятности реализации различных значений темпа прироста ВВП. Градация цвета отражает интервалы вероятности. Доверительные области симметричны и построены на основе исторической оценки неопределенности темпов прироста ВВП.
Источник: расчеты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

ТРАЕКТОРИЯ ИНФЛЯЦИИ В БАЗОВОМ
СЦЕНАРИИ

Рис. 1.2.3

(% 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.

шие шоки будут оказывать негативное влияние на экономические процессы на протяжении следующих нескольких лет. Масштаб и уникальность комбинации шоков пандемии могли повлиять и на трансмиссионный механизм, изменения в котором только предстоит оценить.

Сохранение напряженной эпидемиологической ситуации устойчиво ухудшит потребительские и инвестиционные настроения.

Дальнейшее распространение вируса будет приводить к дополнительным издержкам для бизнеса в случае отсутствия поддержки со стороны бюджета – например, обеспечение безопасного взаимодействия с клиентами, переориентация логистических цепочек, в том числе изменение видов транспорта, перераспределение активов между разными видами деятельности.

Сжатие экономической активности на фоне повторного введения жестких ограничений в ряде стран может привести к формированию более низкой цены на нефть по сравнению с траекторией, заложенной в базовый сценарий, несмотря на усилия ОПЕК+ по сдерживанию избыточного предложения, что приведет к снижению нефтегазовых доходов в российском бюджете.

Под воздействием устойчиво слабого потребительского и инвестиционного спроса, а также снижения нефтегазовых доходов в экономике инфляция в России может опуститься заметно ниже уровня, прогнозируемого в базовом сценарии. Более низкий уровень доходов домохозяйств также будет способствовать дезинфляционным тенденциям.

2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

В III квартале 2020 г. динамика потребительских цен оставалась неустойчивой. Колебания их текущих темпов в основном были связаны с динамикой цен на услуги, обусловленной изменениями противоэпидемических требований, а также решениями относительно регулируемых цен. Приросты цен на продовольствие снижались (с поправкой на сезонность) как результат дальнейшего расширения предложения. Темпы роста цен на непродовольственные товары увеличивались под влиянием ослабления рубля. В целом аннуализированный среднемесячный прирост был ниже 4%.

Краткосрочные инфляционные ожидания домохозяйств и предприятий в III квартале возросли под влиянием усиления проинфляционных факторов. Прогнозы профессиональных аналитиков также увеличились и приблизились к цели по инфляции.

Инфляция складывается в соответствии с прогнозом Банка России и по итогам 2020 г. ожидается в интервале 3,9–4,2%.

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ГРУППЫ ТОВАРОВ И УСЛУГ В 2020 ГОДУ
(прирост в % к предыдущему месяцу SA)

Табл. 2.1

	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь
Инфляция	0,84	0,28	0,28	0,19	0,4	0,23
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	0,89	0,47	0,45	0,38	0,30	0,22
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	0,57	0,33	0,33	0,29	0,43	0,53
Услуги (без ЖКХ)	0,26	0,42	-0,37	0,12	0,23	-0,17

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ГРУППЫ ТОВАРОВ И УСЛУГ В 2020 ГОДУ
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Табл. 2.2

	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь
Инфляция	3,09	3,02	3,21	3,37	3,58	3,67
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	3,40	3,44	3,61	3,71	3,72	3,80
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	2,99	3,08	3,22	3,25	3,52	3,94
Услуги (без ЖКХ)	2,97	3,12	2,37	2,26	2,41	2,07

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ГРУППЫ ТОВАРОВ И УСЛУГ В 2020 ГОДУ
(прирост в % к предыдущему месяцу SA, аннуализированный)

Табл. 2.3

	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь
Инфляция	10,56	3,41	3,41	2,30	4,91	2,80
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	11,28	5,82	5,51	4,62	3,63	2,71
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	7,01	4,05	4,05	3,51	5,25	6,54
Услуги (без ЖКХ)	3,19	5,10	-4,35	1,44	2,81	-2,03

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА ТОВАРЫ И УСЛУГИ
(прирост в % к предыдущему месяцу SA)

Рис. 2.1



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ И ЕЕ КОМПОНЕНТЫ
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

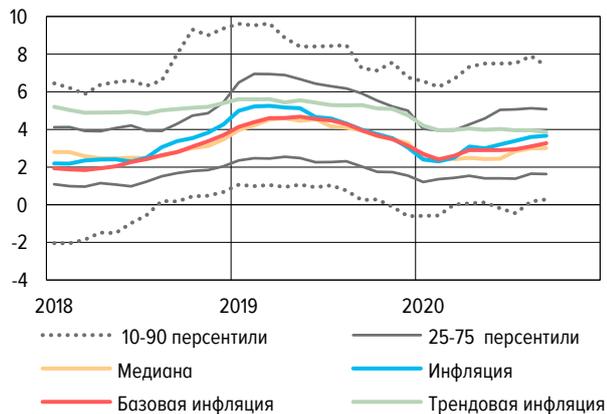
Рис. 2.2



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИРОСТОВ ЦЕН НА ТОВАРЫ
И УСЛУГИ, ИНФЛЯЦИЯ, БАЗОВАЯ И ТРЕНДОВАЯ
ИНФЛЯЦИЯ
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

Рис. 2.3



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ

В III квартале 2020 г. инфляция формировалась под влиянием разнонаправленных факторов различной природы: смягчения режима социального дистанцирования и сопровождавшего его восстановления экономической активности и спроса, который в целом все равно оставался относительно слабым, ослабления рубля, включая лаговые эффекты, расширения предложения продовольствия, .

Смягчение противоэпидемических требований было поэтапным и различалось как по отдельным сегментам рынка потребительских товаров и услуг, так и по регионам России¹. Это обусловило **сохранение разнообразности в изменениях цен, которая в наибольшей мере проявлялась на рынке услуг**. Колебания цен на них определяли неустойчивость месячных приростов потребительских цен в целом (по оценке с поправкой на сезонность, далее – SA, табл. 2.1, рис. 2.1). Они находились в диапазоне 0,19–0,41% (SA). Они находились в диапазоне 0,19–0,41% (SA).

Эффект переноса ослабления рубля на цены был наиболее выражен в динамике цен на непродовольственные товары. Их месячные приросты (SA) в течение квартала увеличивались, тем не менее размер эффекта переноса оставался в целом относительно низким. **Продовольственная инфляция оставалась невысокой из-за устойчивого расширения предложения** продуктов животноводства, хорошего урожая основных культур растениеводства.

Увеличение годового темпа удорожания непродовольственных товаров внесло основной вклад в повышение инфляции до 3,67% в сентябре (с 3,21% в июне, рис. 2.2). Увеличивались также и более устойчивые индикаторы ценовой динамики, такие как годовая базовая инфляция, медиана, показатели изменения цен без наиболее волатильных или регулируемых компонент (табл. 2.2, рис. 2.3). Оценка трендовой инфляции² снизилась до 3,86% в сентябре (в июне: 4,02%).

¹ Подробнее об инфляции в регионах России см. Приложение «Экономическая ситуация в регионах России».

² Подробнее о трендовой инфляции см. подраздел «Макроэкономические бюллетени» раздела «Экономические исследования» официального сайта Банка России.

Инфляция складывается в соответствии с прогнозом Банка России и по итогам 2020 г. ожидается в интервале 3,9–4,2%.

Влияние кратковременных факторов, связанных с противоэпидемическими мерами

Неодновременное снятие противоэпидемических ограничений с различных секторов услуг обусловило высокую волатильность цен на услуги и, как результат, в целом потребительских цен.

Наибольшими колебаниями отличались цены на рекреационные и транспортные услуги, в отношении которых сохранялись противоэпидемические ограничения (табл. 2.4). В частности, в августе открытие для посещения главных российских курортов сопровождалось ускорением роста цен на услуги внутреннего туризма, спрос на который поддерживался сохранением закрытыми для россиян основных зарубежных направлений. В статистике цены на них³ с апреля отражались как неизменные, и их годовой прирост был отрицательным. Однако ввиду невысокой доли расходов на услуги зарубежного туризма (1,9%) вклад динамики цен на них в инфляцию не превышал 0,1 процентного пункта. В III квартале сохранялась повышенная волатильность в динамике цен на авиаперелеты, что связано с действием ограничительных мер и неравномерной динамикой возвращения регулярных маршрутов.

Меры, направленные на социальную поддержку населения, определили отклонения в повышении регулируемых тарифов на отдельные виды услуг от традиционной схемы, что также сказалось на ценовой волатильности. Так, в июле в ряде регионов была отложена индексация тарифов на отдельные виды коммунальных услуг, и годовой темп прироста цен на них увеличился меньше, чем планировалось (табл. 2.5). Постепенное повышение тарифов происходило в последующие месяцы. Годовой прирост цен на жилищные услуги в регулируемом сегменте⁴ с июля был

ЦЕНЫ НА РЕКРЕАЦИОННЫЕ И ТРАНСПОРТНЫЕ УСЛУГИ В 2020 ГОДУ

Табл. 2.4

(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь
Внутренний туризм	2,4	2,6	2,7	0,6	1,2	0,5
Зарубежный туризм	1,2	1,3	-0,6	-2,5	-2,8	-1,0
Воздушный транспорт	0,0	3,7	6,2	-7,6	-6,0	-10,7

Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА УСЛУГИ В РЕГУЛИРУЕМОМ СЕГМЕНТЕ В 2020 ГОДУ

Табл. 2.5

(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь
Коммунальные услуги	2,4	2,4	2,4	2,4	3,4	3,5
Жилищные услуги в регулируемом сегменте	4,3	4,2	4,2	3,9	3,8	3,8
Высшее образование	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	1,1

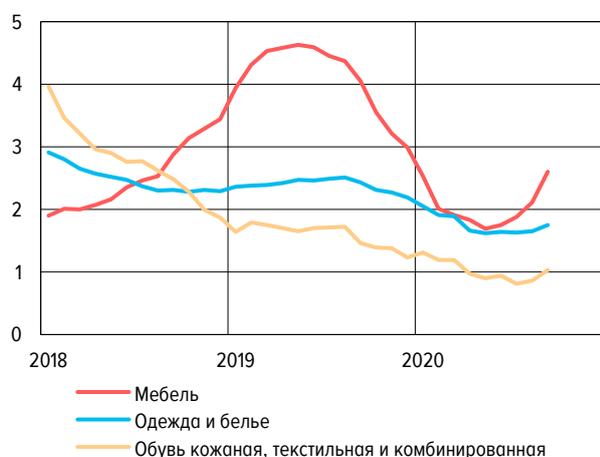
Источник: Росстат.

³ Учитываемые Росстатом в потребительской корзине для расчета ИПЦ (в частности, отдых в Турции в нее не входит).

⁴ Оплата жилья в домах государственного и муниципального жилищных фондов, плата за содержание и ремонт жилья и так далее.

ЦЕНЫ НА ОТДЕЛЬНЫЕ НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

Рис. 2.4



Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА ОТДЕЛЬНЫЕ НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ В 2020 ГОДУ(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего
года)

Табл. 2.6

	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь
Бытовая техника	2,49	2,25	2,62	2,91	3,34	3,90
Инструменты	2,47	3,12	3,35	3,23	3,82	4,36
Компьютеры	1,13	1,48	1,88	1,68	2,09	2,91
Новые импортные автомобили	4,28	4,59	5,47	5,3	5,87	6,98
Подержанные импортные автомобили	0,02	0,15	-0,18	-0,45	0,2	1,59

Источник: Росстат.

ниже, чем в II квартале. В сентябре снизился годовой темп прироста цен на услуги высшего образования (до 1,14% с 7,42% в августе): в качестве меры социальной поддержки студентов Минобрнауки России совместно с Российским союзом ректоров рекомендовало вузам сохранить стоимость обучения в 2020 г. на уровне 2019 года.

Влияние динамики обменного курса рубля

Смягчение ограничений на торговлю, продолжившееся в III квартале, сопровождалось переносом в ценовую динамику ослабления рубля, в том числе произошедшего в конце I–II кварталах. Эффект переноса в первую очередь наблюдался в росте цен на непродовольственные товары, импортируемые или с заметной импортной составляющей в цене (табл. 2.6). Годовой темп роста цен на них возрос. Среднемесячный прирост цен (SA) в целом на непродовольственные товары в III квартале был выше, чем в II квартале, и в аннуализированном выражении превышал 4%. При этом размер эффекта переноса оставался в целом относительно низким.

В ближайшие месяцы проинфляционное влияние ослабления рубля, видимо, сохранится. Однако оно имеет краткосрочный характер и не создает рисков для инфляции в среднесрочной перспективе.

Влияние факторов спроса

Ограничивающее влияние на инфляцию продолжает оказывать сдержанный потребительский спрос. После некоторого оживления в начале квартала, обусловленного смягчением противоэпидемических ограничений в сфере розничной торговли, уже в сентябре потребительская активность ослабла (см. раздел 1.1 «Текущие условия»). В целом цены на одежду, обувь, мебель росли в течение квартала низкими темпами, не превышавшими значения начала года (рис. 2.4). Конечный спрос сдерживал также и рост цен производителей непродовольственных потребительских товаров даже на фоне ослабления рубля (рис. 2.5).

Влияние факторов предложения продовольственных товаров

Хороший урожай основных культур⁵ и устойчивое развитие животноводства обеспечивали стабильное предложение продовольствия, а в некоторых сегментах – и его расширение (в первую очередь продуктов животного происхождения, рис. 2.6). В течение III квартала замедлялись месячные темпы прироста цен на продукты питания (без учета плодоовощной продукции, цены на которую отличаются повышенной волатильностью), и в сентябре составили 0,21% (SA, по сравнению с 0,44% SA в июне).

Годовая продовольственная инфляция росла за счет эффектов базы: годом ранее динамика цен на продовольствие складывалась под влиянием целого комплекса дезинфляционных факторов и была нехарактерно низкой. В сентябре 2020 г. цены на продовольствие были на 4,37% выше, чем годом ранее (на 0,43 п.п. выше, чем в июне), в том числе годовой прирост цен на продукты питания без плодоовощной продукции составил 3,80% (+0,19 п.п. к июню).

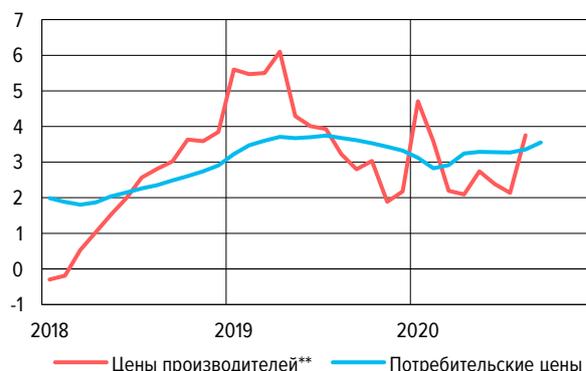
ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

В августе-октябре 2020 г. краткосрочные (в пределах одного года) инфляционные ожидания экономических агентов возросли под влиянием ускорения роста цен и усиления проинфляционных факторов. Прогнозы профессиональных аналитиков также увеличились, приблизившись к цели Банка России.

Инфляционные ожидания населения

Данные опросов населения, которые проводятся ООО «инФОМ» (по заказу Банка России), в августе-октябре указывали на повышенный уровень инфляционных ожиданий. В сентябре-октябре медианная оценка инфляции, наблюдаемой домохозяйствами за последние 12 месяцев, росла одновременно с фактической инфляцией, достигнув 9,6% (рис. 2.7). Медианная оценка инфляции, ожидаемой в ближайшие 12 месяцев, также увеличивалась. В октябре она достигла среднего

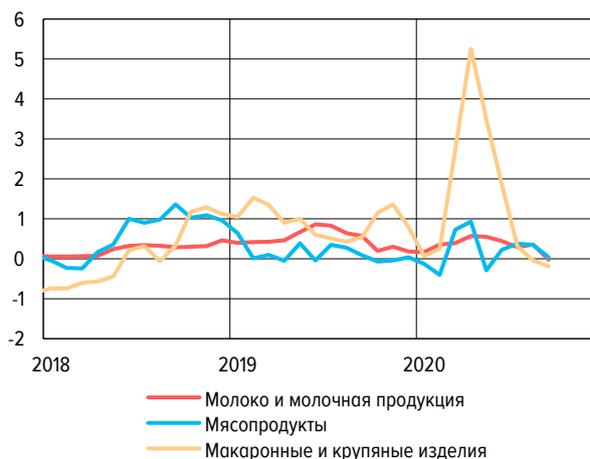
ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫХ ТОВАРОВ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО НАЗНАЧЕНИЯ* И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ



* Одежда, белье, трикотаж, меховые изделия, обувь, бытовая химия, мебель, медицинские товары, отечественные легковые автомобили, печатные издания, бумажно-беловые товары.

** Взвешено по весам в потребительской корзине (суммарный вес 15,63%).
Источники: Росстат, расчеты Банка России

ЦЕНЫ НА ОТДЕЛЬНЫЕ ВИДЫ ПРОДОВОЛЬСТВИЯ (прирост в % к предыдущему месяцу SA)

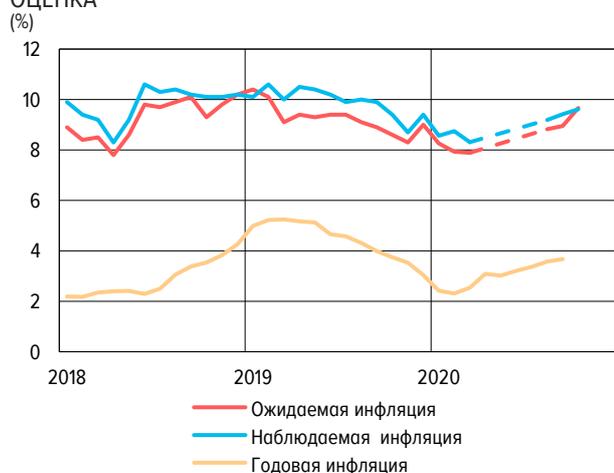


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

⁵ В частности, в сентябре Минсельхоз России ожидал, что урожай пшеницы будет вторым после рекорда 2017 года.

ГОДОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ
И ОЖИДАЕМАЯ НАСЕЛЕНИЕМ МЕДИАННАЯ
ОЦЕНКА

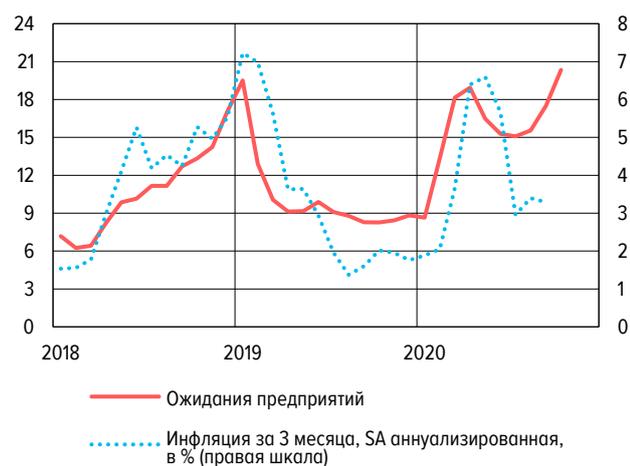
Рис. 2.7



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(баланс ответов, %)

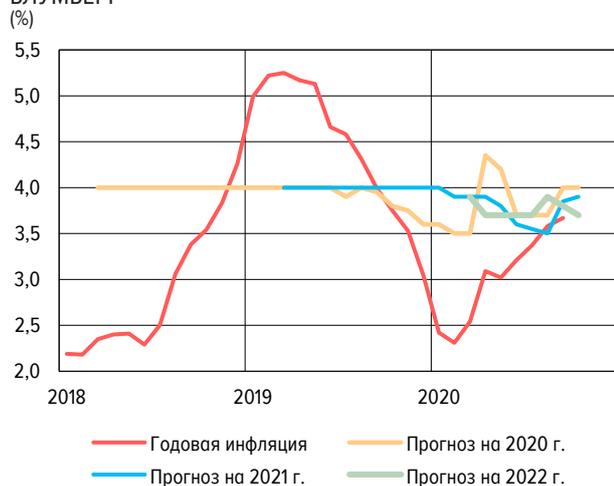
Рис. 2.8



Источники: Банк России, Росстат.

КОНСЕНСУС ПРОГНОЗ АНАЛИТИКОВ
БЛУМБЕРГ

Рис. 2.9



Источники: Блумберг, Росстат.

уровня 2018 г. и превысила наблюдаемую инфляцию, составив 9,7%.

Традиционно домохозяйства больше замечают удорожание самых часто покупаемых товаров и услуг. В августе-октябре по сравнению с началом года наиболее значительно возросла частота упоминаний роста цен на сахар, подсолнечное масло и крупы. Ускорение роста цен на эти продукты отмечалось Росстатом и было вызвано сокращением сбора сахарной свеклы, подсолнечника, гречихи и риса.

Ценовые ожидания предприятий

Данные опросов предприятий, проводимых Банком России⁶, свидетельствуют о росте ценовых ожиданий в августе-октябре (рис. 2.8). Уточняющий вопрос о причинах повышения цен показал, что рост ценовых ожиданий в первую очередь был связан с ослаблением рубля и вызванным им ростом издержек. При этом величина ожидаемого пересмотра цен оставалась на невысоком уровне с II квартала 2020 года.

Ускорение роста цен в ближайшие три месяца ожидалось во всех отраслях и в большинстве регионов⁷. Наибольшее повышение ожиданий зафиксировано в торговле – как оптовой, так и розничной.

Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков

В июле – начале октября прогноз инфляции на 2020 и 2021 гг., сделанный профессиональными аналитиками, увеличивался, приближаясь к 4% (рис. 2.9). Основными факторами пересмотра прогнозов были усиление геополитической напряженности и ослабление рубля.

Среднесрочные прогнозы профессиональных аналитиков остались заякоренными на цели Банка России.

⁶ Подробнее о методологии проведения опросов см. методологический комментарий «Анализ ценовых ожиданий предприятий», декабрь 2018 года.

⁷ Подробнее о региональных различиях в динамике ценовых ожиданий см. Приложение «Экономическая ситуация в регионах России».

3. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ

В сентябре и октябре Совет директоров Банка России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 4,25% годовых. Динамика инфляции в период с июля находилась под влиянием нескольких основных разнонаправленных факторов. С одной стороны, это произошедшее в августе-сентябре ослабление рубля из-за общего повышения волатильности на мировых рынках и усиления геополитических рисков. С другой стороны, это более медленное восстановление внутреннего спроса в сентябре-октябре по сравнению с летними месяцами. Выросли инфляционные ожидания населения и бизнеса, что во многом связано с наблюдавшейся курсовой волатильностью. По итогам 2020 г. годовая инфляция прогнозируется в интервале 3,9–4,2%.

На среднесрочном горизонте дезинфляционные риски по-прежнему преобладают, однако действие краткосрочных проинфляционных факторов несколько усилилось в осенние месяцы. Дезинфляционное давление, связанное с отклонением экономики вниз от потенциала, может усилиться в условиях ухудшения эпидемиологической ситуации в мире и в России. Вместе с тем ранее принятые решения о существенном снижении ключевой ставки и проводимая мягкая денежно-кредитная политика ограничивают риски значительного отклонения инфляции вниз от цели в 2021 году. По прогнозу Банка России, в условиях проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,5–4,0% в 2021 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем.

При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России будет оценивать целесообразность 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.

Краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора, но вблизи ключевой ставки Банка России. В августе-октябре ключевая ставка не изменялась и данный фактор не оказывал влияния на поведение участников рынка. В результате средний спред приблизился к значениям тех периодов усреднения, когда снижения ставки также не ожидалось.

За июль – первую половину октября профицит ликвидности в банковском секторе снизился. Основным фактором оттока средств оставался рост, хотя и значительно меньшими темпами, чем в предыдущие месяцы, объема наличных денег в обращении. Как и ранее, ожидается, что по мере возвращения экономической деятельности в обычный режим спрос на наличные деньги постепенно приблизится к уровням до пандемии, однако этот процесс будет смещен преимущественно на 2021 год. В связи с этим, а также с учетом объявленных дополнительных продаж иностранной валюты на внутреннем рынке прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2020 г. снижен с 1,4–2,0 до 1,0–1,4 трлн рублей.

3.1. РЕШЕНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Принятые решения по ключевой ставке.

В сентябре и октябре Совет директоров Банка России принял решение оставить ключевую ставку неизменной на уровне 4,25% годовых, сохраняя мягкую денежно-кредитную политику.

При принятии решений по ключевой ставке Банк России учитывал следующие факторы.

Во-первых, динамика инфляции в период с июля находилась под влиянием нескольких основных разнонаправленных факторов. С одной стороны, это произошедшее в августе-сентябре ослабление рубля из-за общего повышения волатильности на мировых рынках и усиления геополитических рисков. С другой стороны, это более медленное восстановление внутреннего спроса в сентябре-октябре по сравнению с летними месяцами. В этих условиях годовая инфляция увеличилась до 3,7% в сентябре после 3,4% в июле. Показатели текущего темпа роста потребительских цен, отражающие наиболее устойчивые процессы ценовой динамики, по оценкам Банка России, в рассматриваемый период находились вблизи 4% в годовом выражении. По итогам 2020 г. годовая инфляция прогнозируется в интервале 3,9–4,2%.

В сентябре-октябре выросли инфляционные ожидания населения и бизнеса. Это во многом отражало их реакцию на усиление действия краткосрочных проинфляционных факторов, в первую очередь связанных с курсовой волатильностью. В то же время в период с июля ожидания профессиональных аналитиков относительно инфляции на год вперед оставались несколько ниже 4%, что отражает преобладание дезинфляционных факторов. На более длинном горизонте их ожидания закорены вблизи 4%.

Сохраняющееся отклонение экономики вниз от потенциала создает дезинфляционное давление на среднесрочном горизонте. Оно может усилиться в условиях происходящего ухудшения эпидемиологической ситуации в мире и в России. Вместе с тем мягкая денежно-кредитная политика ограничивает

риски значительного отклонения инфляции вниз от цели в 2021 году. По прогнозу Банка России, в условиях проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,5–4,0% в 2021 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем.

Во-вторых, в период с июля **денежно-кредитные условия** в целом продолжали смягчаться, в том числе под влиянием существенного снижения ключевой ставки в апреле-июле. Кредитные и депозитные ставки преимущественно снижались, продолжилось расширение кредитования. При этом наряду со снижением ключевой ставки значительное влияние на процентные ставки и динамику кредитования оказывали льготные программы Правительства и Банка России, а также регуляторные послабления. Банк России при принятии решений по ключевой ставке будет оценивать, насколько ожидаемое завершение действия указанных антикризисных мер будет влиять на денежно-кредитные условия.

Доходности ОФЗ на более длинных сроках демонстрировали разнонаправленную динамику в условиях волатильности на финансовых и товарных рынках, что, однако, существенно не отразилось на внутренних денежно-кредитных условиях. К концу октября доходности сохранялись вблизи уровней середины текущего года.

Ввиду существенного снижения процентных ставок происходит адаптация финансовых институтов, предприятий и граждан к изменению условий на финансовом рынке, в том числе подстройка сберегательных моделей.

В целом, по оценкам Банка России, сохранение мягких денежно-кредитных условий необходимо для того, чтобы поддержать восстановление внутреннего спроса и обеспечить стабилизацию инфляции вблизи 4% на прогнозном горизонте.

В-третьих, после смягчения ограничительных мер в летние месяцы **экономическая активность** восстанавливалась быстрее, чем ожидал Банк России. Вместе с тем в сентябре-октябре оперативные индикаторы экономической активности указывали на замедление восстановительного роста российской

экономики, что во многом связано с динамикой внутреннего спроса. Ухудшение эпидемиологической обстановки в мире и в России в сентябре-октябре негативно отражается на настроениях населения и бизнеса. Это может иметь как дезинфляционные, так и проинфляционные эффекты. Однако, по оценкам Банка России, дезинфляционное давление, вызванное более слабым спросом, будет преобладать.

В целом в 2020 г. ВВП, по прогнозу Банка России, снизится на 4,0–5,0%, что несколько меньше, чем предполагалось в июле. Это преимущественно связано с тем, что динамика экспорта с начала текущего года сложилась лучше ожиданий.

В 2021 г. прогнозируется восстановительный рост российской экономики на 3,0–4,0%. В 2022–2023 гг. ВВП, по прогнозу, увеличится на 2,5–3,5 и 2,0–3,0% соответственно. На траекторию экономического роста значимо будут влиять предстоящая бюджетная консолидация, развитие ситуации с пандемией коронавируса в России и в мире, а также характер восстановления частного спроса в условиях возможного изменения поведения населения и бизнеса. Реализованное снижение ключевой ставки продолжит оказывать поддержку экономике как в текущем, так и в следующем году.

В-четвертых, при принятии решений по ключевой ставке в сентябре-октябре Банк России учитывал **преобладание дезинфляционных рисков над проинфляционными** на среднесрочном прогнозном горизонте. Дезинфляционные риски для базового сценария в основном связаны с дальнейшим развитием ситуации с пандемией коронавируса в России и в мире, масштабами возможных мер борьбы с ней и их влиянием на экономическую активность, а также скоростью восстановления мировой и российской экономики. Сдерживающее влияние на динамику инфляции могут также оказать устойчивые изменения в предпочтениях и поведении населения, в том числе возможное устойчивое повышение склонности к сбережению.

При этом, по оценкам Банка России, **краткосрочные проинфляционные риски несколько возросли** по сравнению с июлем.

Они в первую очередь связаны с усилением волатильности на глобальных рынках, в том числе под влиянием различных геополитических событий, что может отражаться на курсовых и инфляционных ожиданиях. Повышательное давление на цены также могут оказывать временно сохраняющиеся затруднения в производственных и логистических цепочках, а также дополнительные издержки предприятий, связанные с защитой работников и потребителей от распространения коронавируса.

Банк России также учитывал, что сохраняется неопределенность относительно долгосрочных структурных последствий пандемии коронавируса для российской и мировой экономики, в частности масштаба снижения потенциала российской экономики. Значимое влияние на потенциал глобального роста также могут оказывать геополитические факторы, в том числе обострение торговых противоречий. Масштаб отклонения российской экономики от потенциала в свою очередь является определяющим фактором для среднесрочной динамики инфляции.

Учитывая, что на среднесрочную динамику инфляции также значимо влияет бюджетная политика, в базовом сценарии Банк России исходит из траектории бюджетной политики, отраженной в проекте Основных направлений бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2021 г. и на плановый период 2022 и 2023 годов.

Денежно-кредитная политика на среднесрочном горизонте. При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России будет оценивать целесообразность 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%.

Влияние принятых решений на ожидания по ключевой ставке. С момента публикации ДоДКП 3/20 ожидания участников рынка по ключевой ставке существенно не изменялись, преимущественно смещаясь вперед относительно сроков возможного дальнейшего снижения ключевой ставки.

По итогам июльского заседания Совета директоров, когда ключевая ставка была снижена на 25 б.п., до 4,25% годовых, Банк России сообщил в своем сигнале о том, что будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом. В этих условиях аналитики и участники финансового рынка в основном продолжали ожидать дальнейшего снижения ключевой ставки в сентябре до 4,00% годовых и ее сохранения на этом уровне до конца 2020 г. и в первой половине 2021 года.

Вместе с тем по мере приближения сентябрьского заседания Совета директоров Банка России общее мнение участников рынка сместилось в сторону сохранения ключевой ставки на уровне 4,25% годовых в сентябре и оставалось таким же к октябрьскому заседанию Совета директоров. Этому во многом способствовало усиление влияния краткосрочных проинфляционных факторов по сравнению с июлем, связанных с реализацией отложенного спроса после периода самоизоляции и ослаблением рубля в конце августа – сентябре. Дополнительно возросла неопределенность, связанная с распространением коронавируса в мире и в России.

По итогам сентябрьского и октябрьского заседаний Совета директоров Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 4,25% годовых, оставив при этом и сигнал о том, что продолжит оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях Совета директоров при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом.

В своей коммуникации по итогам решений в сентябре и октябре Банк России отмечал разнонаправленность тенденций в динамике инфляции и рост инфляционных ожиданий населения и предприятий; некоторую волатильность на финансовых и товарных рынках,

в том числе под влиянием геополитических факторов и ухудшения эпидемиологической обстановки; замедление восстановления российской экономики; преобладание среднесрочных дезинфляционных рисков при некотором росте краткосрочных проинфляционных рисков.

В этих условиях ожидания участников финансового рынка и аналитиков в основном смещались вперед относительно сроков возможного дальнейшего снижения ключевой ставки. Часть аналитиков допускала небольшое снижение ключевой ставки в конце 2020 г., часть – в начале 2021 года. В свою очередь с учетом неустойчивой ситуации на финансовых рынках извлекаемые из индикаторов денежного рынка ожидания не исключали некоторого повышения ключевой ставки в 2021 году.

По мнению аналитиков, возможность дальнейшего снижения ключевой ставки будет зависеть от ряда факторов: того, насколько ухудшение эпидемиологической обстановки повлияет на перспективы восстановления внутреннего спроса; динамики инфляции в 2021 г.; в целом ситуации на финансовых и товарных рынках, на которую влияют и геополитические факторы.

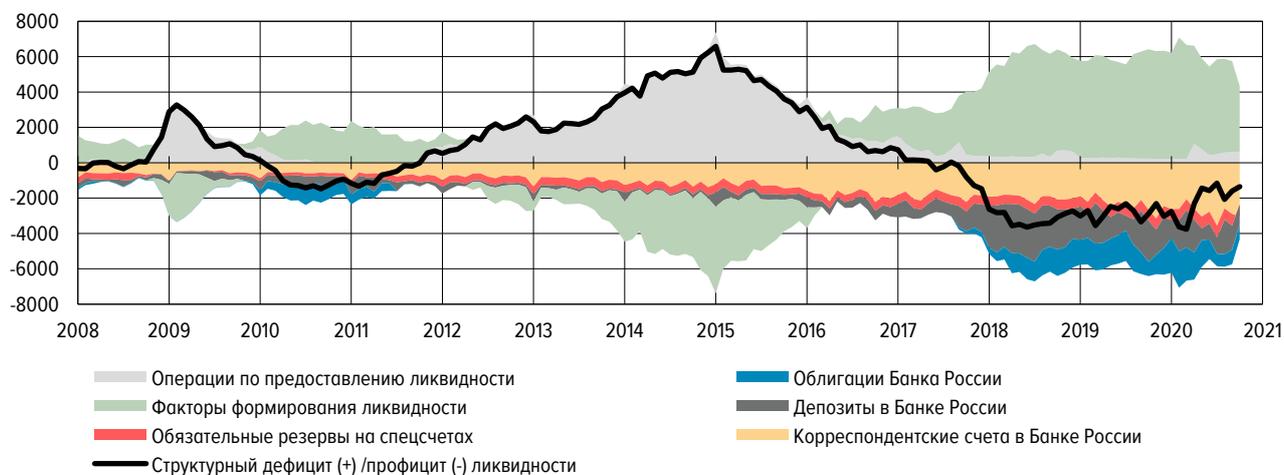
3.2. ПРИМЕНЕНИЕ СИСТЕМЫ ИНСТРУМЕНТОВ И ИНЫЕ МЕРЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Ликвидность банковского сектора. Структурный профицит ликвидности в среднем по периодам усреднения обязательных резервов (ОР) снизился с 1,9 трлн руб. в июле-августе до 1,8 трлн руб. в сентябре-октябре 2020 года. Основными факторами оттока средств оставался рост объема наличных денег в обращении (хотя и значительно меньшими темпами, чем в предыдущие месяцы), а также увеличение в сентябре величины ОР, в том числе в результате валютной переоценки обязательств кредитных организаций.

Наличные деньги в обращении. Рост объема наличных денег в обращении замедлил-

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

Рис. 3.2.1



Источник: расчеты Банка России.

ся, и начинает постепенно нормализовываться традиционная сезонная динамика.

Как и ранее, ожидается, что по мере возвращения экономической деятельности в обычный режим спрос на наличные деньги постепенно приблизится к уровням до пандемии, однако этот процесс будет смещен на 2021 год. В связи с этим прогноз увеличения объема наличных денег в обращении в 2020 г. повышен с 1,4–1,6 до 1,9–2,1 трлн рублей.

Операции по счетам бюджета. За июль-сентябрь 2020 г. влияние бюджетных операций на ликвидность банковского сектора было близким к нейтральному. Поступления в бюджет за счет основных налогов продолжали постепенно восстанавливаться. Кроме того, отдельные крупные компании заплатили в августе дивиденды в бюджет. При этом бюджетные расходы сезонно снизились.

Для выполнения плана заимствований на 2020 г. и финансирования превышения расходов расширенного правительства над его доходами Минфин России значительно увеличил объем размещения облигаций федерального займа (ОФЗ). Однако влияние этих операций на ликвидность было почти полностью компенсировано ростом задолженности банков по операциям Федерального казначейства по размещению временно свободных бюджетных средств.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2020 г. снижен

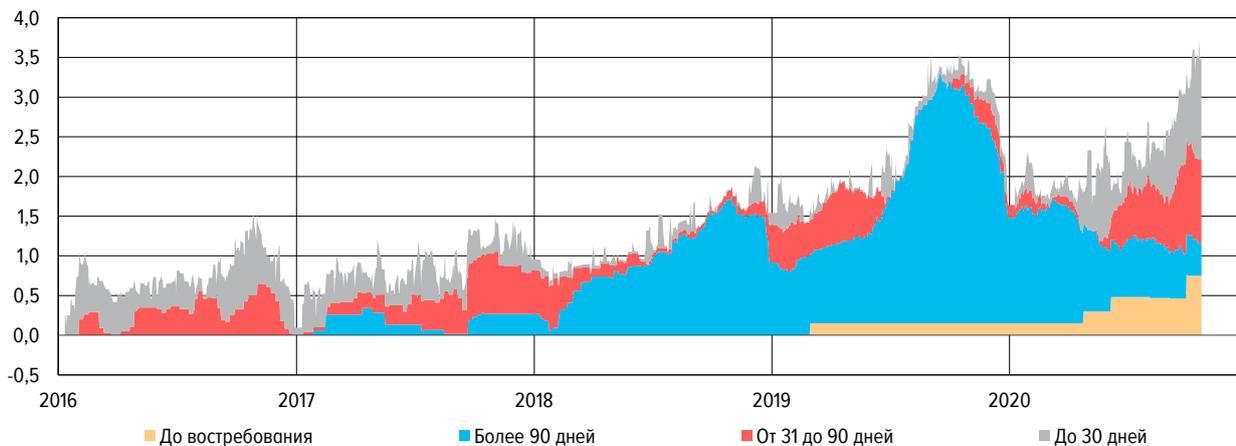
с 1,4–2,0 до 1,0–1,4 трлн рублей. Это связано с повышением оценки оттока наличных денег из банков, а также с учетом объявленных дополнительных операций по продаже иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках сделки с акциями ПАО «Аэрофлот».

Применение системы инструментов денежно-кредитной политики. Банк России продолжил проводить аукционы репо на сроки 1 месяц по фиксированной ставке и 1 год по плавающей ставке. В июле-сентябре банки не предъявили спрос на эти операции рефинансирования, однако в октябре привлекли более 0,6 трлн рублей. Банк России увеличил максимальный объем предоставления средств на срок 1 месяц с 0,4 до 1,0 трлн руб., чтобы дать возможность кредитным организациям компенсировать текущие дисбалансы распределения ликвидности. Несмотря на то, что активное размещение Минфином России ОФЗ на первичном рынке в целях будущего финансирования бюджетных расходов частично балансировалось ростом размещения средств по операциям Федерального казначейства, эти операции не являются в полной мере эквивалентными для банков. Кроме того, в октябре ожидаются крупные перечисления в бюджет средств за счет уплаты квартальных налогов клиентами банков.

Сезонно бюджетные расходы смещены на последние недели года. При этом привлекать средства для их проведения Минфин России начал заранее. Последующее

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

Рис. 3.2.2



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA И ПРОЦЕНТНЫЙ КОРИДОР БАНКА РОССИИ
(% годовых)

Рис. 3.2.3



Источник: Банк России.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ И СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Рис. 3.2.4



Источник: расчеты Банка России.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ И ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЛИКВИДНОСТИ
(трлн руб.)

Табл. 3.2.1

	Июль 2020 г.	Август 2020 г.	Сентябрь 2020 г.
1. Факторы формирования ликвидности	-0,1	-0,2	-0,1
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,1	0,0	0,0
– изменение наличных денег в обращении	-0,2	-0,1	-0,1
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,0	0,0	0,0
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0	0,0
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)	-1,0	0,3	0,1
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	1,0	-0,5	-0,2
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)	0,1	0,0	0,0
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-2,1	-1,6	-1,4

* 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.

финансирование расходов приведет к притоку средств на банковские счета, что позволит кредитным организациям погасить задолженность по операциям репо и нейтрализует их влияние на ликвидность.

Банк России ежедневно анализирует и учитывает динамику бюджетных расходов в прогнозе ликвидности банковского сектора. Поэтому в случае более раннего поступления бюджетных расходов в кредитные организации или при привлечении банками слишком большого объема ликвидности с помощью операций репо Банк России абсорбирует избыточные средства с помощью депозитных аукционов. Это позволит оперативно балансировать ситуацию с ликвидностью в каждый момент времени и эффективно управлять ставками денежного рынка.

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 III квартале

составил -16 б.п. (в II квартале: -13 б.п.) при колебаниях в интервале от -54 до +13 б.п. (в II квартале: от -81 до +39 б.п.).

Понижительное давление на ставки в июле оказывали ожидания участников рынка продолжения снижения ключевой ставки. Однако оно было ниже по сравнению с июнем, так как ожидаемый участниками рынка шаг снижения ключевой ставки был меньше. В августе-сентябре ключевая ставка не изменялась и данный фактор не оказывал влияния на поведение участников рынка. В результате средний спред уменьшился и приблизился к значениям тех периодов усреднения, когда снижения ставки также не ожидалось. Некоторое повышательное давление на ставки МБК оказывал отток ликвидности из банков вследствие роста объема размещения ОФЗ Минфином России. Данный фактор был нивелирован притоком ликвидности по операциям Федерального казначейства, однако распределение средств между участниками рынка происходило с некоторым лагом. В результате в отдельные дни наблюдался рост ставок.

ВРЕЗКА

О ВЛИЯНИИ ШОКОВ СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ НА РЫНОК ЖИЛЬЯ В 2020 ГОДУ

Значимый негативный шок, связанный с пандемией COVID-19, отразился и на динамике жилищного строительства в России. Он привел к временному, но заметному годовому снижению объема ввода жилья в эксплуатацию – на 5,5% за первые восемь месяцев 2020 года. Масштабы сжатия строительного рынка в значительной степени сдержала активная государственная поддержка отрасли как на федеральном, так и на региональном уровнях, и в первую очередь – действие программы льготной ипотеки под 6,5% годовых. Поддержку спросу на ипотеку оказало также существенное смягчение условий кредитования в условиях перехода Банка России к мягкой денежно-кредитной политике. На горизонте года ситуацию в жилищном строительстве будут во многом определять дальнейшие решения в отношении мер государственной поддержки спроса на жилье, а также способности строительной отрасли соразмерно нарастить ввод жилья в эксплуатацию.

РЕГИОНЫ С НАИБОЛЬШЕЙ И НАИМЕНЬШЕЙ ДОСТУПНОСТЬЮ ЖИЛЬЯ
В II КВАРТАЛЕ 2020 ГОДА*

Табл. 1

Ранг**	Регион	Эквивалент среднедушевого месячного денежного дохода, кв. м***	Динамика за I квартал 2017 – II квартал 2020 г.
Регионы с наиболее высокой доступностью жилья			
1 (1)	ЯНАО	1,24 (1,24)	
2 (2)	ХМАО	0,98 (0,99)	
3 (4)	Республика Дагестан	0,82 (0,81)	
4 (3)	Кабардино-Балкарская Республика	0,80 (0,93)	
5 (6)	Камчатский край	0,76 (0,78)	
Регионы с наиболее низкой доступностью жилья			
76 (75)	Забайкальский край	0,41 (0,43)	
77 (77)	Санкт-Петербург	0,40 (0,41)	
78 (78)	Приморский край	0,38 (0,41)	
79 (79)	Москва	0,36 (0,38)	
80 (80)	Республика Крым	0,33 (0,35)	

* Показатель рассчитан за скользящий год.

** В скобках – ранг по состоянию на IV квартал 2019 года. Зеленым отмечены регионы, улучшившие ранг к IV кварталу 2019 г., красным – ухудшившие его.

*** В скобках – уровень доступности жилья по состоянию на IV квартал 2019 года. Зеленым отмечены регионы, уровень доступности жилья в которых возрос к IV кварталу 2019 г., красным – регионы, где он снизился.

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Ключевым фактором спроса, сдерживающим активность на рынке жилья, было значимое снижение в II квартале реальных располагаемых доходов населения (на 8,4%¹) и ухудшение доступности жилья (более чем в 80% регионов). Если в среднем за 2019 г. размер среднедушевого годового дохода равнялся стоимости 6,8 кв. м жилья на первичном рынке, то в среднем за скользящий год² с III квартала 2019 г. по II квартал 2020 г. значение этого показателя составило 6,2 кв. метра. Наименее доступным жильем в среднем за III квартал 2019 г. – II квартал 2020 г. было в крупнейших городах – Москве и Санкт-Петербурге, а также в Приморском крае, Республике Крым и Забайкальском крае, причем во всех этих регионах доступность жилья в последние несколько кварталов также снижалась (табл. 1).

Вместе с тем годовой темп прироста расходов населения на покупку недвижимости (в основном на жилье) в реальном выражении на протяжении первого полугодия 2020 г. находился в положительной области. В I квартале 2020 г. поддержку увеличению спроса на недвижимость оказывал заметный рост реальных заработных плат. Кроме того, в условиях роста неопределенности и ослабления рубля население рассматривало альтернативные способы сбережений и инвестиций, в том числе в недвижимость.

Переход значительной части населения на удаленный режим работы и самоизоляцию в II квартале привел к росту интереса к покупке недвижимости, в том числе загородной и в курортных районах в условиях ограниченных возможностей для зарубежного туризма. При этом, по данным опроса финансового портала Bankiros.ru³, большая часть потенциальных покупателей жилья – около 70% опрошенных – для его приобретения отдавала предпочтение ипотечному кредиту. Одним из ключевых факторов роста спроса на ипотечные кредиты в летние месяцы была новая и беспрецедентная по охвату потенциальных заемщиков государственная программа субсидирования процентных ставок по ипотеке (под 6,5% годовых). Во многом благодаря ей после некоторого снижения в апреле-мае к середине 2020 г. активность участников ипотечного рынка приблизилась к историческим максимумам. За август банки предоставили кредитов на общую сумму свыше 390 млрд руб. (среднемесячное значение данного показателя за два предыдущих года – около 250 млрд руб.). Годовой темп прироста кредитного портфеля⁴ к концу августа достиг 16,6%, отыграв большую часть снижения в предыдущие месяцы (рис. 2).

В целом в 2020 г. охват населения программами льготного кредитования значимо увеличился. Программе льготного ипотечного кредитования по ставке 6,5% годовых предшествовал запуск с начала года двух новых программ льготной ипотеки – дальневосточной и сельской. В результате к середине 2020 г. более трети новых ипотечных кредитов выдавалась в рамках льготных программ (рис. 3). Льготные программы ипотечного кредитования оказали заметное влияние на конъюнктуру ипотечного рынка в 2020 году. Прежде всего они внесли существенный вклад в снижение среднерыночных ставок, отмечавшееся в середине года. По оценкам Банка России, около половины снижения среднерыночной ставки в мае-июне было обусловлено именно резким ростом доли льготных кредитов в оборотах ипотечного рынка. Кроме того, в рамках программ льготной ипотеки заемщики привлекали кредиты на большие суммы, что смещало вверх и среднерыночную сумму кредита. При этом лишь часть льготного кредитования трансформировалась в рост спроса на рынке жилой недвижимости, тогда как другая часть замещала собой кредитование на рыночных условиях. Сокращение активности ипотечных заемщиков в апреле-мае, по оценкам ряда экспертов, было связано, в частности, с ожиданием вступления в силу программы льготной ипотеки под 6,5% годовых. Таким образом, в период снижения доходов и роста неопределенности программы льготного ипотечного кредитования способствовали повышению доступности нового жилья для отдельных групп населения.

Поддержку спросу на ипотеку оказало также существенное смягчение условий кредитования, как ценовых – вследствие снижения среднего уровня рыночных ставок в российской экономике благодаря переходу Банка России к мягкой денежно-кредитной политике, так и неценовых – в ре-

¹ По уточненным данным Росстата.

² Значение за скользящий год используется из-за сильной неравномерности внутригодового распределения доходов населения.

³ Опрос проводился в онлайн-формате с 1 апреля по 15 июня 2020 г., всего в нем приняли участие 3480 человек из большинства регионов, www.bankiros.ru.

⁴ Портфель кредитов, предоставленных банками, без приобретенных прав требования по ипотеке.

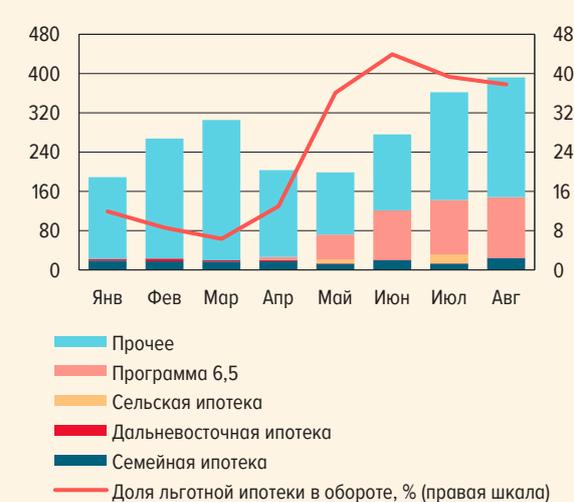
ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ПОРТФЕЛЯ
ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года, ИВП)

* Данные о кредитах под залог ДДУ имеются только с 2016 года. Соответственно, до 2017 г. прирост кредитов под залог ДДУ не исключается из показателя «Прочие кредиты».

Источник: Банк России.

ОБОРОТ РЫНКА ИПОТЕЧНЫХ
КРЕДИТОВ В 2020 Г.

(млрд руб.)



Источники: Банк России, ДОМ.РФ, Минфин России, оценки и расчеты Банка России.

зультате увеличение срока кредита и его максимальной суммы. Помимо этого, во многих регионах были введены дополнительные меры поддержки спроса на жилье – предоставление региональных субсидий на его покупку, субсидирование процентной ставки по ипотечному кредиту для отдельных категорий граждан, программы поддержки индивидуального строительства жилья, программы развития малоэтажного строительства и другие.

В результате совокупность введенных мер по поддержке спроса – как системных, так и точечных – в значительной степени компенсировала негативный эффект дохода для динамики продаж жилой недвижимости. По данным Росреестра, уже в августе годовые темпы прироста числа зарегистрированных договоров участия в долевом строительстве (ДДУ) на первичном рынке вышли в положительную область. В то же время предложение нового жилья в этот период было ограничено, что создавало предпосылки к росту цен. Возможности по расширению ввода нового жилья в эксплуатацию сдерживали меры, введенные для противодействия эпидемии, в рамках которых в конце марта – мае во многих регионах России была приостановлена регистрация недвижимости, а в Москве и Московской области с 13 апреля по 1 мая было заморожено строительство многоквартирных домов, из-за чего сроки сдачи отдельных объектов были перенесены. Кроме того, действие мер по ограничению экономической активности в России и странах – торговых партнерах привело к кратковременным перебоям в поставках стройматериалов в результате нарушения производственных и логистических цепочек, что также сдерживало активность строительной отрасли.

В условиях ограниченного предложения жилья сохранение повышенных темпов расширения ипотечного кредитования может поддержать повышательную динамику цен на жилье, что, в свою очередь, ограничит положительный эффект от снижения ипотечных ставок для доступности жилой недвижимости. При этом следует учитывать, что программа льготной ипотеки, будучи весьма своевременной мерой поддержки спроса на жилье в экстраординарных условиях пандемии, не только расширяет круг покупателей жилой недвижимости, но и отчасти забирает на себя, переносит в 2020 год, потенциальные покупки будущих периодов.

На горизонте года ситуация в жилищном строительстве будет во многом зависеть от дальнейших решений в отношении мер государственной поддержки спроса на жилье, а также способности строительной отрасли соразмерно нарастить ввод жилья в эксплуатацию.

Более подробно эти и другие вопросы рассмотрены в аналитической записке [«Жилищное строительство»](#) (октябрь 2020 г.).

ПРИЛОЖЕНИЯ

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ В РЕГИОНАХ РОССИИ

В июле-сентябре на фоне ускорения общестрановой инфляции ее региональная неоднородность почти не изменилась. Наблюдавшиеся региональные различия в темпах роста цен были связаны с неравномерностью отмены введенных ранее противоэпидемических ограничений, различиями в сроках и объемах выхода на рынок продукции нового урожая, географией поставок импортных товаров, особенностями структуры потребительских расходов. Восстановление экономической активности, продолжающееся, по данным опросов предприятий, во всех округах с июня, в августе-сентябре замедлилось, а в октябре прекратилось везде, за исключением Северо-Запада. При этом в последние месяцы, по данным мониторинга предприятий, наиболее активно восстановление экономической активности происходило в регионах Северного Кавказа, где влияние мер государственной поддержки на экономику оказалось наиболее значительным. Улучшение ожиданий предприятий относительно производства и спроса в августе-сентябре замедлилось во всех федеральных округах, в октябре в большинстве округов ожидания ухудшились.

ИНФЛЯЦИЯ И ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ

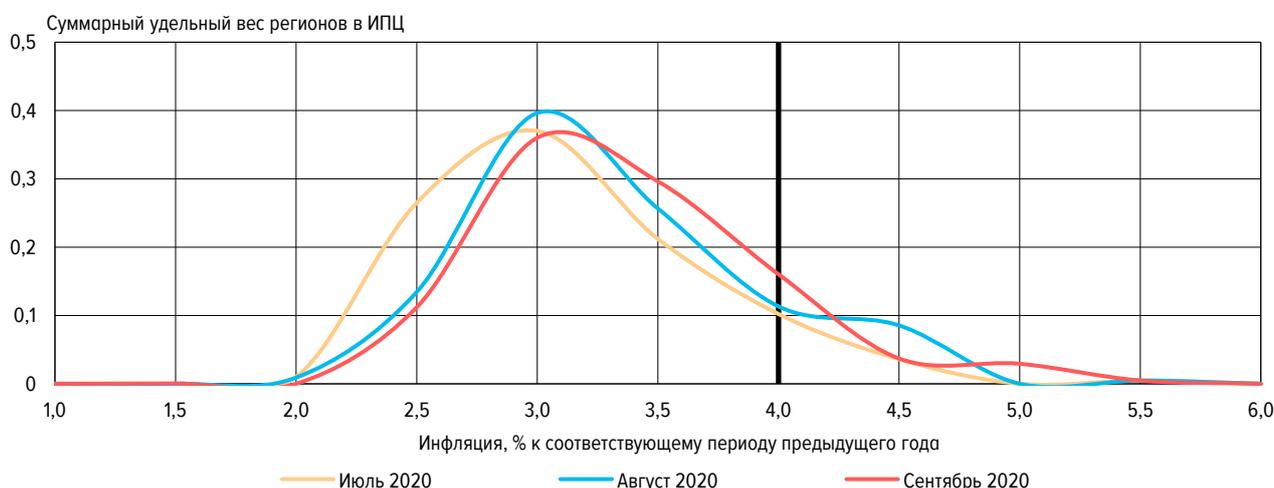
Распределение регионов по уровням инфляции

В июле-сентябре в большинстве (в 76 из 85) субъектов происходило ускорение годовой инфляции. Наиболее значительное ускорение за три месяца произошло в регионах Южного федерального округа, в основном из-за более сильного ускорения роста цен на продовольственные товары. Меньше всего инфляция в июле-сентябре ускорилась на Дальнем Востоке, где темпы роста цен на продовольственные товары замедлились.

Значения годовой инфляции в российских регионах в сентябре находились в интервале от 2,0% (Чукотский АО) до 5,6% (Амурская область) (рис. 2). Степень региональной неоднородности инфляции и форма ее распределения в июле-сентябре почти не изменились (рис. 1).

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕГИОНОВ ПО УРОВНЯМ ГОДОВОЙ ИНФЛЯЦИИ*

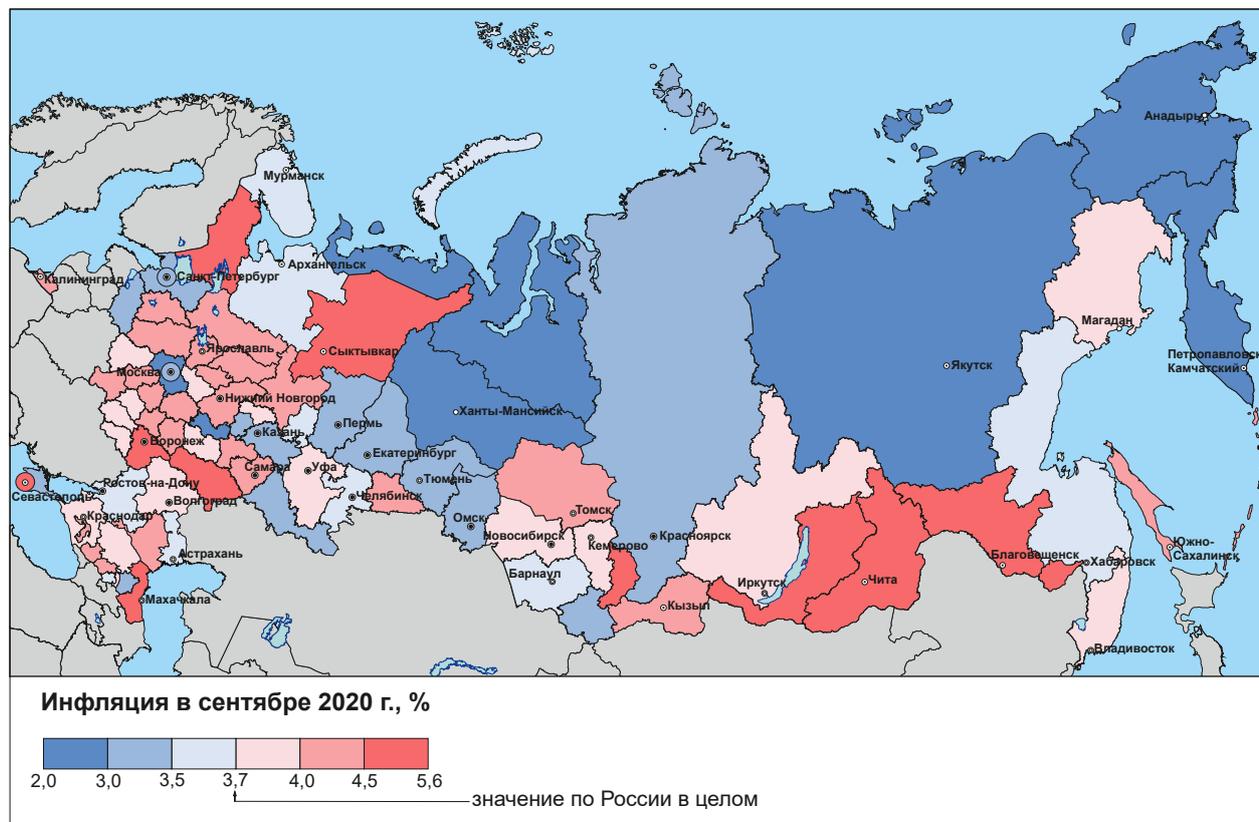
Рис. 1



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

ИНФЛЯЦИЯ В РЕГИОНАХ В СЕНТЯБРЕ 2020 ГОДА
(%)

Рис. 2



Источник: Росстат.

Группа субъектов с наиболее высокими уровнями инфляции в сентябре была разнородной: в нее входили регионы южной части Дальнего Востока и отдельные регионы европейской части страны. Наиболее низкими уровни инфляции были во многих северных регионах, где цены могут с запозданием реагировать на действовавшие в последние месяцы общестрановые проинфляционные факторы, а также в Московской агломерации¹, где динамика цен сдерживается высоким уровнем конкуренции на потребительском рынке.

Продовольственная инфляция

Ускорение продовольственной инфляции в июле-сентябре произошло в 60 из 85 регионов. Наиболее значительным оно было во многих регионах Южного федерального округа, в том числе в Севастополе, республиках Крым и Адыгея, где темпы роста цен увеличились более чем на 1,5 процентного пункта. Основной вклад в ускорение инфляции продовольствия на юге страны, как и в целом по России, внесла плодоовощная продукция, повышение темпов роста цен которой во многих южных регионах было более значительным, чем в среднем по стране, из-за большего влияния эффекта низкой базы прошлого года.

Замедление продовольственной инфляции в июле-сентябре происходило преимущественно в субъектах Дальнего Востока и в ряде регионов Сибири. Основной вклад в замедление вносила инфляция плодоовощной продукции, в ряде субъектов также замедлились темпы роста цен на молочную продукцию и мясопродукты. Уменьшению темпов роста цен на плодоовощную продукцию в этих округах способствовал рост урожая в хозяйствах местных сельхозпроизводителей, а на Дальнем Востоке также возобновление поставок овощей из Китая.

¹ Москва и Московская область.

Замедление инфляции молочной и мясной продукции было связано с расширением предложения со стороны местных производителей.

Непродовольственная инфляция

Инфляция непродовольственных товаров в июле-сентябре ускорилась в 81 из 85 регионов. Региональные различия в динамике непродовольственной инфляции определялись в основном неодинаковыми темпами роста цен на легковые автомобили, имеющие большой вес в структуре ИПЦ. Наиболее значительно их удорожание ускорилось в регионах Сибири. Это было связано, с одной стороны, с реализацией отложенного спроса – в большинстве регионов Сибири смягчение ограничительных мер началось позже, чем в остальной части страны, а переход ко второму этапу снятия ограничений, когда могут открыться крупные предприятия торговли, в 11 из 12 регионов Сибирского ФО произошел именно в июле-сентябре. Кроме того, сказалось влияние общестранового фактора – ослабления рубля².

Замедление непродовольственной инфляции в июле-сентябре произошло в Еврейской АО, Ставропольском крае, Республике Калмыкия и Чукотском АО. В Ставропольском крае и Калмыкии оно было связано с уменьшением темпов роста цен на автомобили из-за пониженного спроса, в Калмыкии на динамику цен также повлиял эффект высокой базы прошлого года. В Еврейской АО замедлился рост цен на табачные и трикотажные изделия, строительные материалы, в Чукотском АО – на парфюмерно-косметические товары, что могло быть связано с действием локальных факторов на региональных рынках этих товаров.

Инфляция в сфере услуг

Изменение инфляции услуг в регионах в июле-сентябре было разнонаправленным. За три месяца она ускорилась в 40 регионах из 85, замедлилась – в 44. Наиболее значительное ускорение инфляции услуг произошло в регионах Северо-Западного федерального округа. Основной вклад внесли коммунальные услуги, индексация тарифов на которые в ряде субъектов СЗФО была выше среднероссийской. Также во многих туристических регионах округа (Калининградская, Ленинградская области, Республика Карелия) заметно ускорился рост цен на санаторно-оздоровительные услуги – из-за увеличения спроса после отмены противоэпидемиологических ограничений.

Наиболее значительное (более 1,5 п.п.) замедление инфляции услуг в июле-сентябре произошло в Ненецком АО, Республике Саха и Красноярском крае. В этих регионах происходило уменьшение темпов роста цен на авиабилеты. Из-за повышенной доли услуг воздушного транспорта в структуре ИПЦ, связанной с географической удаленностью указанных регионов, это уменьшение внесло значительный вклад и в общее замедление инфляции услуг. В Ненецком АО и Красноярском крае также произошло существенное замедление роста цен на услуги связи, в Якутии замедлился рост цен на железнодорожные билеты.

Ценовые ожидания

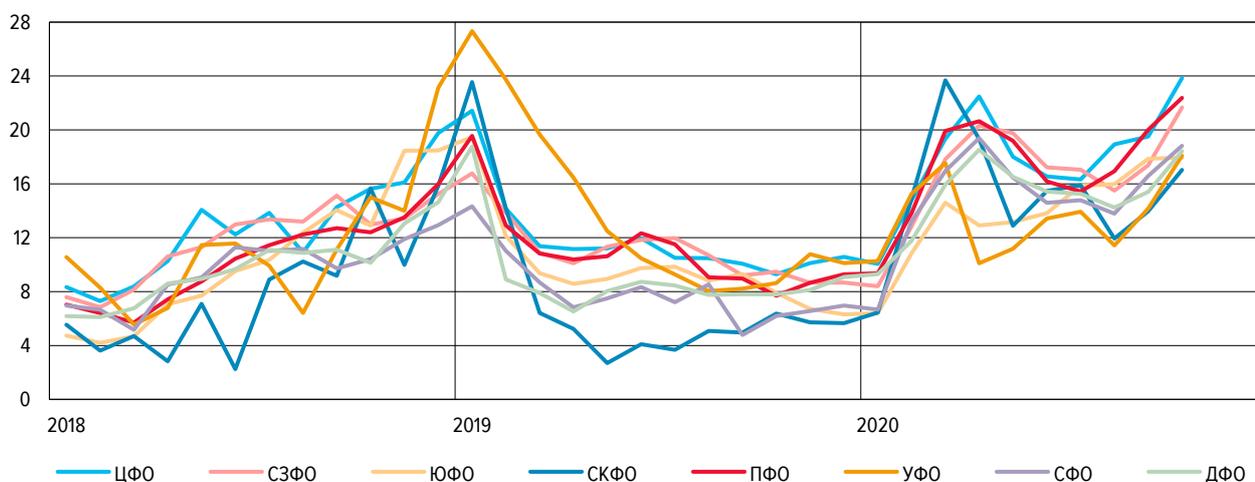
Ценовые ожидания предприятий – участников мониторинга Банка России в сентябре-октябре³ после некоторой стабилизации в июне-августе возросли во всех отраслях и всех федеральных округах (рис. 3). Основным фактором повышения ожиданий предприятия называли рост закупочных цен, который был в значительной степени вызван ослаблением рубля. В региональном разрезе ценовые ожидания предприятий за август-октябрь увеличились в 57 из 82 субъектов (Тюменская и Архангельская области учтены вместе с АО). Наиболее значительное увеличение ожиданий отмечалось в регионах Центральной России, Северо-Запада и Поволжья, где на ожидания предприятий в большей степени, чем по стране в целом, повлияло ос-

² Подробнее об общестрановых факторах инфляции см. раздел 2 «Инфляция и инфляционные ожидания».

³ Здесь и далее указан месяц сбора анкет, отчетным месяцем является предыдущий.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ (баланс ответов, %)

Рис. 3



Источник: мониторинг предприятий, проводимый Банком России.

лабление курса рубля. Причины этого связаны со структурой издержек организаций – у многих предприятий обрабатывающих производств, в том числе автомобильной промышленности, расположенных в этих округах, в структуре издержек высока доля импортных компонентов. В Центральной России и во многих регионах Северо-Запада доля импортной продукции выше в структуре конечного потребления. По этой причине ослабление рубля в большей степени повлияло на ожидания предприятий торговли в этих регионах. Снизились или увеличились менее значительно, чем в среднем по стране, ожидания во многих регионах юга европейской части страны. Причиной этого было улучшение оценок урожая текущего года (летом во многих южных регионах ожидания сельхозпроизводителей относительно урожая были негативными из-за неблагоприятных погодных условий).

КРЕДИТОВАНИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ

Условия кредитования предприятий

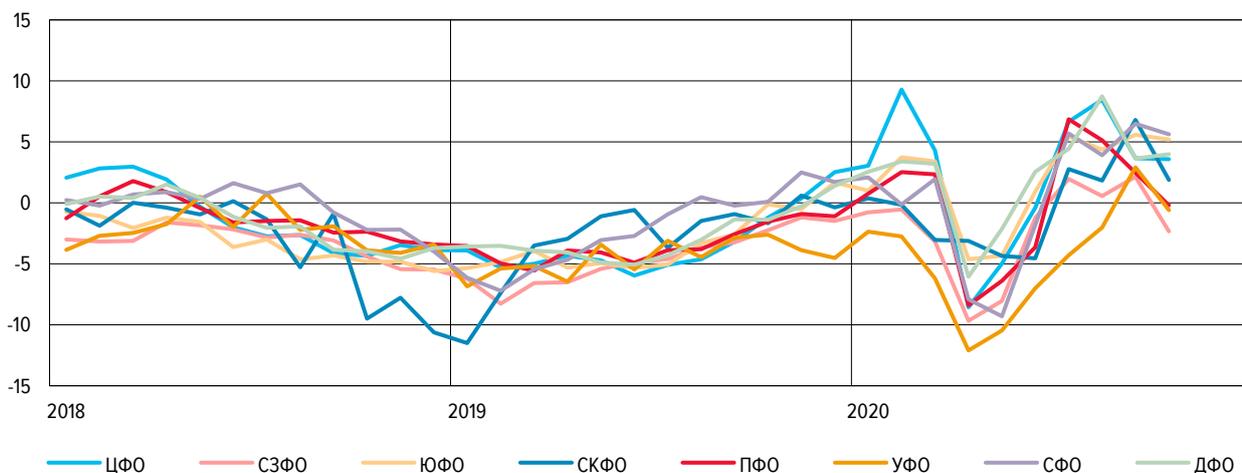
По данным ежеквартального опроса кредитных организаций, проводимого Банком России, в III квартале 2020 г. во всех округах и в целом по стране⁴ продолжилось смягчение ценовых условий банковского кредитования (УБК). При этом впервые с IV квартала 2019 г. в большинстве округов (СЗФО, ЮФО, СКФО, УФО и СФО) отмечалось смягчение также и неценовых условий. В трех округах (ЦФО, ПФО и ДФО) неценовые условия не изменились. Несмотря на общее смягчение условий кредитования, они по-прежнему оценивались как жесткие в большинстве регионов (в 54 из 68, в которых проводился опрос) и во всех федеральных округах, за исключением Уральского, где УБК оценивались как нейтральные.

Улучшение условий кредитования, по данным мониторинга предприятий, в августе-сентябре в большинстве федеральных округов замедлилось (рис. 4). Снижение оценок УБК в октябре произошло во всех отраслях, наиболее значительным оно оказалось в добыче полезных ископаемых. Лучше других отраслей в августе-октябре, как и в предыдущие месяцы, изменение условий кредитования оценивали предприятия торговли и транспорта. Эти отрасли включены в перечень наиболее пострадавших в условиях распространения коронавируса и имеют возможность претендовать на государственную поддержку, в том числе льготное кредитование. В целом значения баланса ответов на вопрос об изменении условий кредитования в октябре оставались в положительной области для большинства основных видов деятельности.

⁴ Подробнее об изменении денежно-кредитных условий в стране в целом см. раздел 1.1 «Текущие условия».

ОЦЕНКА ПРЕДПРИЯТИЯМИ ИЗМЕНЕНИЯ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ
(баланс ответов, %)

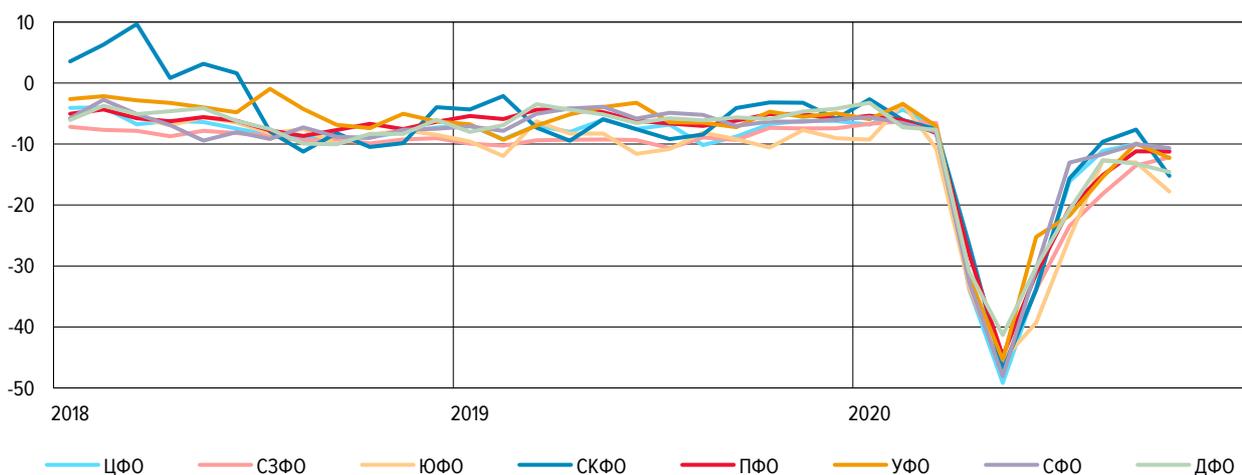
Рис. 4



Источник: мониторинг предприятий, проводимый Банком России.

ОЦЕНКА ПРЕДПРИЯТИЯМИ ИЗМЕНЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОНЪЮНКТУРЫ
(баланс ответов, %)

Рис. 5



Источник: мониторинг предприятий, проводимый Банком России.

Отрицательными были только оценки организаций строительства и добычи полезных ископаемых. В строительстве оценки УБК остаются хуже всех прочих отраслей с конца 2018 г., когда начался переход на новые правила долевого строительства жилья с использованием проектного финансирования и счетов эскроу⁵.

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКТИВНОСТЬ

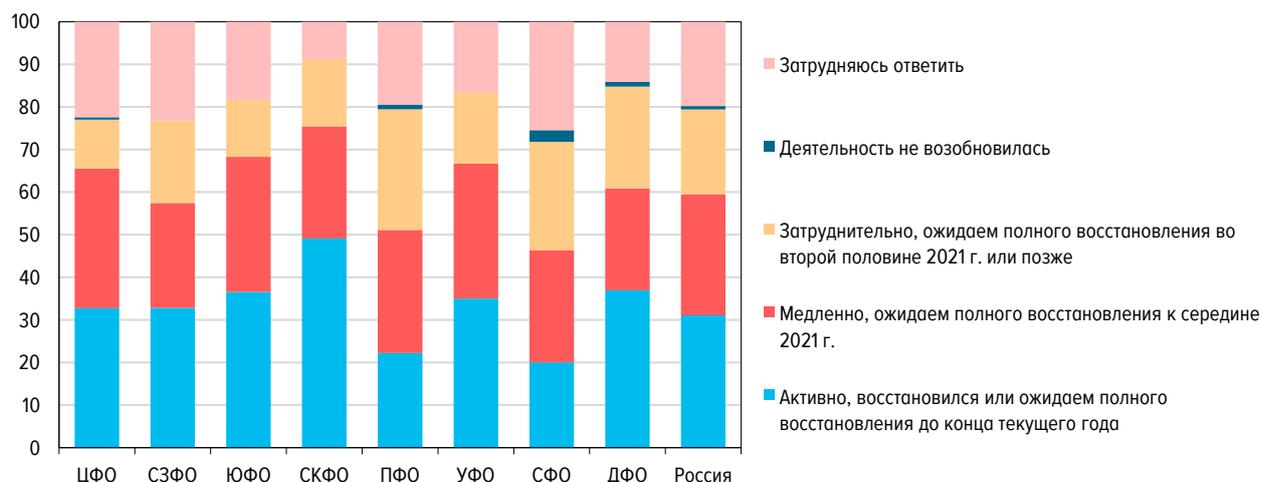
Производственная активность

Улучшение оценок экономической конъюнктуры в августе-октябре замедлилось во всех федеральных округах (рис. 5). Замедление восстановления экономической активности везде происходило под влиянием общестрановых факторов – исчерпания эффектов отложенного спроса и мер государственной поддержки. В разрезе отраслей замедление экономической активности было достаточно однородным. В августе-октябре несколько лучше других отраслей изменение экономической конъюнктуры оценивали предприятия сельского хозяй-

⁵ Подробнее о ситуации в строительной отрасли см. аналитическую записку [«Жилищное строительство» \(октябрь 2020 г.\)](#).

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ НА ВОПРОС «КАК ПРОХОДИТ ВОССТАНОВЛЕНИЕ ВАШЕГО БИЗНЕСА?»*
(%)

Рис. 6



* Опрос 7–13 октября 2020 года.

Источник: мониторинг предприятий, проводимый Банком России.

ства. В сельском хозяйстве на оценки предприятий мог повлиять рост внешнего спроса на отдельные виды продукции. Заметно хуже прочих отраслей изменение экономической конъюнктуры оценивали предприятия строительства.

По данным опросов, наиболее активно восстановление бизнеса в последние месяцы происходило на Северном Кавказе. К октябрю⁶ в СКФО доля предприятий, сообщивших о полном восстановлении своего бизнеса или ожидающих полного восстановления до конца года, составила 49%, в некоторых регионах (Чеченская Республика, Республика Северная Осетия – Алания) эта доля превысила 80%. В то же время в среднем по России доля предприятий, выбравших этот вариант ответа, составила 31% (рис. 6). Причиной более быстрого восстановления экономической активности на Северном Кавказе может являться то, что в регионах этого округа наибольшим оказалось покрытие программ государственной поддержки бизнеса, введенных в связи с распространением коронавируса. Так, мерами поддержки со стороны исполнительной власти к концу сентября⁷ в СКФО смогли воспользоваться 31% опрошенных предприятий, а в Чеченской Республике и Ставропольском крае эта доля превысила 60%. В среднем по России поддержку получили 21% предприятий – участников опроса, 24% смогли воспользоваться льготным кредитом.

Восстановление ожиданий предприятий⁸ относительно изменения объемов производства и спроса в августе-сентябре во всех федеральных округах замедлилось, оценки ожиданий не достигли уровней начала года. В октябре в большинстве ФО, за исключением Урала и Северо-Запада, ожидания предприятий ухудшились.

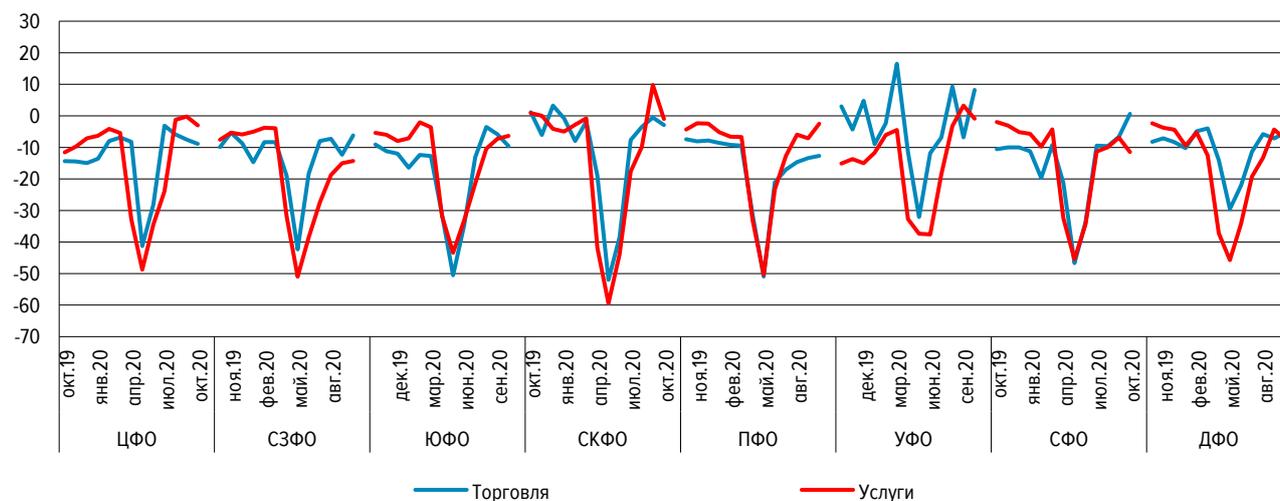
Потребительская активность

Во всех федеральных округах оценки потребительского спроса к августу достигли значений начала 2020 года. В сентябре-октябре динамика оценок спроса в округах была разнонаправленной. Так, с сентября в ряде округов предприятия торговли стали отмечать снижение спроса (рис. 7). Это могло быть связано с исчерпанием эффектов государственных выплат населению и реализации отложенного спроса, а также переориентацией части спроса на услуги, в том числе туристические, в условиях сезона отпусков и возобновления полетов по ряду зарубежных туристических направлений. В октябре в некоторых округах отмечалось также

⁶ Опрос проводился 7–13 октября.⁷ Опрос проводился 23–29 сентября.⁸ На ближайшие три месяца.

ОЦЕНКИ СПРОСА ПРЕДПРИЯТИЯМИ ТОРГОВЛИ И СФЕРЫ УСЛУГ
(баланс ответов, %)

Рис. 7



Источник: мониторинг предприятий, проводимый Банком России.

и снижение спроса на услуги. Его причиной могло быть осложнение эпидемиологической обстановки и связанное с этим изменение потребительского поведения населения. Наиболее высокими в среднем за август-октябрь оценки спроса предприятий торговли и услуг были в Уральском и Северо-Кавказском федеральных округах. На Урале это могло быть связано с более поздним снятием ограничений, из-за чего отложенный спрос в регионах округа реализовался в конце лета – начале осени. На Северном Кавказе более существенным оказалось влияние на потребительский спрос государственных выплат населению – на фоне более низкого уровня доходов. Также могли сказаться особенности демографической структуры населения – из-за большего среднего количества детей в семьях объем выплат на детей в пересчете на одного жителя на Северном Кавказе был больше, чем в остальных регионах России.

Инвестиционная активность

В III квартале 2020 г., по данным ежеквартального опроса предприятий, проводимого Банком России, восстановление инвестиционной активности происходило в большинстве (7 из 8) федеральных округов, почти везде оценки вернулись к уровням I квартала 2020 года. Ухудшение оценок инвестиционной активности продолжилось только на Урале, где снижение объема инвестиций отмечали предприятия сельского хозяйства, обрабатывающей промышленности, транспорта и торговли. В целом по стране оценки инвестиционной активности в III квартале снизились только у предприятий сельского хозяйства, однако их уровень остается заметно выше остальных отраслей. Наиболее быстрое восстановление объема инвестиций в III квартале отмечалось в строительстве и транспорте – в этих отраслях спад инвестиционной активности в II квартале был наибольшим.

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 01.01.2019	С 17.06.2019	С 29.07.2019	С 09.09.2019	С 28.10.2019	С 16.12.2019	С 10.02.2020	С 27.04.2020	С 14.05.2020	С 22.06.2020	С 27.07.2020	Общий подход к установле- нию ставок ¹	
Операции постоянного действия	Операции по овернайт; ломбардные кредиты; кредиты, обеспечен- ные нерыночными ак- тивами; сделки «валют- ный своп» (рублевая часть) ² ; операции репо	Кредиты, обеспечен- ные нерыночными ак- тивами ³	1 день	Ежедневно	8,75	8,50	8,25	8,00	7,50	7,25	7,00	6,50	6,50	5,50	5,25	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	7,25	7,25	6,25	6,00	Ключевая ставка + 1,75
Предо- ставление ликвидности	Операции на открытом рынке (мини- мальные про- центные ставки)	Аукционы по предо- ставлению кредитов, обеспеченных неры- ночными активами	3 месяца ³	Ежемесячно ⁴	8,00	7,75	7,50	7,25	6,75	6,50	6,25	5,75	5,75	4,75	4,50	Ключевая ставка + 0,25	
			1 год ³		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ключевая ставка + 0,1
			1 месяц	Ежемесячно	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Абсорби- рование ликвидности	Операции на открытом рынке (макси- мальные про- центные ставки)	Депозитные аукционы	1 неделя	Еженедельно ⁵													
			От 1 до 6 дней														
			От 1 до 2 дней	Нерегулярно ⁶	7,75	7,50	7,25	7,00	6,50	6,25	6,00	6,00	5,50	5,50	4,50	4,25	Ключевая ставка
			от 1 до 6 дней														
Операции постоянного действия	Депозитные операции ⁷	Депозитные операции ⁷	1 день	Ежедневно	6,75	6,50	6,25	6,00	5,50	5,25	5,00	4,50	4,50	3,50	3,25	Ключевая ставка - 1,00	

¹ С 4 июня 2018 г. размеры процентных ставок по операциям Банка России с кредитными организациями устанавливаются в виде спредов к ключевой ставке.

² 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).

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

⁴ Операции не проводятся с апреля 2016 года.

⁵ В зависимости от ситуации с ликвидностью проводится либо аукцион репо, либо депозитный аукцион.

⁶ Операции «тонкой настройки».

⁷ До 16 мая 2018 г. также это востребованы». С 17 мая 2018 г. Банк России проводит с кредитными организациями только депозитные операции овернайт.

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 1.01.19	На 1.01.20	На 01.04.20	На 01.07.20	На 01.10.20	
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт			8,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Ломбардные кредиты	1 день		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Сделки «валютный своп»			4,1	12,6	0,0	0,0	0,0	
		Операции репо			3,6	0,0	16,7	0,0	0,3	
	Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	От 1 до 549 дней			5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
			3 месяца ¹			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
			1 год			-	-	-	5,3	5,3
			1 месяц			-	-	-	0,0	0,0
			1 неделя			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
			От 1 до 6 дней			0,0	854,4	0,0	0,0	0,0
Операции на открытом рынке	Аукционы репо	От 1 до 2 дней			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
		От 1 до 6 дней			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
		От 1 до 6 дней			1478,2	696,6	1673,5	773,4	999,2	
		1 неделя			1391,3	1956,3	1544,2	708,2	818,5	
Операции на открытом рынке	Аукционы по размещению КОБР	До 3 месяцев			423,8	329,7	160,5	151,3	149,1	
		1 день ⁵								
Абсорбирование ликвидности	Операции постоянного действия	Депозитные операции								
		Депозитные аукционы								

¹ Операции не проводятся с апреля 2016 года.² В зависимости от ситуации с ликвидностью проводится либо аукцион репо, либо депозитный аукцион.³ Операции «тонкой настройкой».⁴ Как правило, размещение КОБР нового выпуска происходит раз в месяц, последующее его размещение – раз в неделю. 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.⁵ 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			
	1.12.2017 – 31.07.2018	1.08.2018 – 31.03.2019	1.04.2019 – 30.06.2019	с 1.07.2019 ¹
Банки с универсальной лицензией и небанковские кредитные организации				
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				
Банки с базовой лицензией				
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				

¹ 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 обязательных резервов за соответствующий отчетный период	Длительность периода усреднения (в днях)	Справочно:		Фактические среднедневные остатки средств на корсчетах	Обязательные резервы, подлежащие усреднению на корсчетах	Обязательные резервы на счетах 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	2 536	2 431	622
08.04.2020 – 12.05.2020	35	Март 2020	14.04.2020 – 16.04.2020	2 685	2 605	665
13.05.2020 – 09.06.2020	28	Апрель 2020	20.05.2020 – 22.05.2020	2 700	2 635	671
10.06.2020 – 07.07.2020	28	Май 2020	15.06.2020 – 17.06.2020	2 636	2 570	656
08.07.2020 – 04.08.2020	28	Июнь 2020	14.07.2020 – 16.07.2020	2 590	2 529	647
05.08.2020 – 08.09.2020	35	Июль 2020	14.08.2020 – 18.08.2020	2 632	2 578	659
09.09.2020 – 06.10.2020	28	Август 2020	14.09.2020 – 16.09.2020	2 699	2 634	673
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

		Сентябрь 2019	Октябрь 2019	Ноябрь 2019	Декабрь 2019	Январь 2020	Февраль 2020	Март 2020	Апрель 2020	Май 2020	Июнь 2020	Июль 2020	Август 2020	Сентябрь 2020
Реальный сектор														
Инфляция	% г/г	4,0	3,8	3,5	3,0	2,4	2,3	2,5	3,1	3,0	3,2	3,4	3,6	3,7
ВВП ¹	% г/г	1,5			2,1			1,6			-8,0			
ВВП в текущих ценах ¹	трлн руб.	28,9			29,8			25,3			23,3			
Выпуск по базовым ВЭД	% г/г	3,9	4,0	1,8	2,1	1,7	3,5	0,6	-10,0	-10,6	-8,1	-5,7	-5,2	
Промышленное производство	% г/г	4,9	4,3	1,4	2,7	1,5	4,8	2,4	-4,5	-7,9	-7,1	-5,9	-4,2	-5,0
Производство сельхозпродукции	% г/г	5,4	5,0	5,7	5,6	2,9	3,1	3,0	3,1	3,2	3,0	4,2	4,1	1,4
Строительство	% г/г	1,0	1,1	0,3	0,4	1,0	2,3	0,1	-2,3	-3,1	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1
Инвестиции в основной капитал ¹	% г/г	1,7			2,3			1,2			-7,6			
Грузооборот транспорта	% г/г	1,4	0,1	-3,2	-2,7	-5,1	-1,0	-7,1	-6,9	-6,5	-4,0	-1,6	1,3	-0,4
PMI Composite Index	% SA	51,4	53,3	52,9	51,8	52,6	50,9	39,5	13,9	35,0	48,9	56,8	57,3	53,7
Оборот розничной торговли	% г/г	0,9	1,9	2,6	1,8	2,7	4,7	5,7	-22,6	-18,6	-7,1	-1,9	-2,7	-3,0
Реальные располагаемые доходы ¹	% г/г	2,9			1,8			0,7			-8,4			-4,8
Реальная заработная плата	% г/г	3,1	3,8	2,7	6,9	6,5	5,7	5,9	-2,0	1,0	0,6	2,9	0,1	
Номинальная заработная плата	% г/г	7,2	7,7	6,3	10,1	9,1	8,1	8,6	1,0	4,0	3,8	6,4	3,7	
Уровень безработицы	% SA	4,6	4,6	4,6	4,5	4,5	4,5	4,6	5,7	6,1	6,3	6,4	6,6	6,5
Банковский сектор														
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	8,0	7,9	8,3	7,6	8,0	7,9	9,1	9,6	9,3	10,4	11,1	11,7	
Денежная масса (агрегат M2)	% г/г	9,1	8,7	9,6	9,7	10,7	11,0	13,4	14,0	13,6	14,9	15,5	16,2	
Депозиты населения	% г/г, ИВП	9,4	9,2	9,8	9,8	9,8	9,0	7,3	6,4	6,4	7,2	7,3	6,8	6,6
в рублях	% г/г	8,9	8,6	10,0	9,9	10,8	10,8	10,7	9,9	9,8	10,9	11,3	10,6	11,0
в иностранной валюте	% г/г	11,3	11,7	9,6	9,8	6,3	2,3	-4,6	-6,2	-5,9	-6,7	-7,2	-6,5	-8,6
долларизация	%	21,1	20,9	20,6	19,6	20,1	20,5	22,1	20,7	20,2	19,8	20,5	20,7	21,4
Кредиты нефинансовым организациям	% г/г, ИВП	3,4	4,1	4,0	4,3	3,2	2,0	3,6	4,8	4,8	4,4	6,0	6,3	6,3
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	1,2	1,3	0,6	0,4	4,9	3,3	9,8	12,4	13,9	15,0	11,3	14,0	14,2
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	2,1	3,0	3,1	3,2	2,8	1,9	2,3	3,2	3,1	2,1	4,1	4,1	4,1
уровень просроченной задолженности	%	8,0	8,0	7,9	7,8	7,8	7,6	7,5	7,4	7,5	7,7	8,2	8,1	8,0
Кредиты населению	% г/г, ИВП	20,7	19,7	18,6	18,5	17,9	17,8	17,7	14,6	13,0	12,6	13,1	13,2	13,4
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	18,3	17,3	16,4	16,9	15,6	15,4	15,2	14,1	13,6	13,7	15,7	16,6	
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	23,4	22,6	21,1	20,8	20,1	20,2	20,0	15,3	12,7	11,2	10,1	9,5	
уровень просроченной задолженности	%	4,7	4,6	4,5	4,3	4,4	4,5	4,5	4,6	4,7	4,7	4,8	4,8	4,7

Обозначения:

г/г – к соответствующему периоду предыдущего года;

SA – сезонно скорректированный;

ВЭД – виды экономической деятельности;

ИВП – с исключением валютной переоценки.

¹ Данные за квартал.

Источники: Росстат, IHS Markit, расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ:
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Табл. 7

		I квартал 2018	II квартал 2018	III квартал 2018	IV квартал 2018	I квартал 2019	II квартал 2019	III квартал 2019	IV квартал 2019	I квартал 2020	II квартал 2020	III квартал 2020 ¹
Платежный баланс²												
Цена нефти марки Urals	% г/г	25,9	50,8	44,3	10,7	-3,7	-5,5	-16,9	-7,2	-22,6	-57,0	-29,6
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	-10,7	-12,2
Экспорт товаров и услуг	% г/г	21,8	27,4	28,4	18,8	0,8	-6,7	-6,0	-7,7	-12,3	-32,5	-27,2
Импорт товаров и услуг	% г/г	19,0	8,2	-0,1	-2,9	-3,4	-1,2	5,7	9,8	1,4	-23,8	-21,6
Счет текущих операций												
	млрд долл. США	30,2	18,4	28,1	39,0	33,5	9,9	10,7	11,2	22,1	-0,5	2,5
Торговый баланс	млрд долл. США	44,0	45,5	47,8	57,7	47,0	39,4	37,9	41,0	32,4	15,3	17,0
Экспорт	млрд долл. США	101,6	108,9	110,6	122,9	102,6	101,4	103,3	112,5	88,6	69,3	76,9
Импорт	млрд долл. США	57,5	63,4	62,7	65,2	55,7	62,0	65,4	71,6	56,2	54,0	59,9
Баланс услуг	млрд долл. США	-6,6	-7,7	-8,8	-6,9	-6,0	-9,0	-11,5	-9,7	-6,8	-2,3	-3,1
Экспорт	млрд долл. США	13,9	16,6	17,4	16,7	13,8	15,8	17,0	16,2	13,5	9,8	10,7
Импорт	млрд долл. США	20,6	24,4	26,1	23,6	19,8	24,7	28,5	26,0	20,3	12,1	13,8
Баланс первичных и вторичных доходов	млрд долл. США	-7,2	-19,3	-11,0	-11,8	-7,5	-20,5	-15,7	-20,0	-3,5	-13,5	-11,4
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	млрд долл. США	30,0	18,2	28,1	38,3	33,5	9,7	10,6	10,8	22,1	-0,7	2,4
Финансовый счет, кроме резервов (чистое кредитование (+)/чистое заимствование (-))												
	млрд долл. США	12,7	9,8	24,9	31,0	12,3	-5,2	-7,2	-3,8	17,3	13,8	3,2
Государственный сектор	млрд долл. США	-6,6	11,1	2,9	1,3	-9,3	-6,2	-3,6	-3,8	0,4	1,4	-3,2
Частный сектор	млрд долл. США	19,3	-1,3	22,0	29,8	21,6	1,0	-3,6	0,0	16,8	12,4	6,3
Чистые ошибки и пропуски	млрд долл. США	2,1	2,9	1,8	-4,7	-2,6	1,7	-1,9	0,8	0,2	1,6	-1,5
Изменение резервных активов («+» – рост, «-» – снижение)	млрд долл. США	19,3	11,3	5,0	2,6	18,6	16,6	15,9	15,4	5,0	-12,9	-2,3

¹ Оценка.² В знаках РПББ.

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ

Информационно-аналитические комментарии Банка России, вышедшие после публикации ДоДКП 2/20 3 августа 2020 г.¹:

1. [Динамика потребительских цен, № 7 \(55\), июль 2020 г. \(12 августа 2020 г.\)](#)
2. [Динамика потребительских цен, № 8 \(56\), август 2020 г. \(10 сентября 2020 г.\)](#)
3. [Динамика потребительских цен, № 9 \(57\), сентябрь 2020 г. \(12 октября 2020 г.\)](#)
4. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 8 \(44\), август 2020 г. \(26 августа 2020 г.\)](#)
5. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 9 \(45\), сентябрь 2020 г. \(24 сентября 2020 г.\)](#)
6. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 10 \(46\), октябрь 2020 г. \(26 октября 2020 г.\)](#)
7. [Экономика, № 7, июль 2020 г. \(28 августа 2020 г.\)](#)
8. [Экономика, № 8, август 2020 г. \(23 сентября 2020 г.\)](#)
9. [Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 7 \(53\), июль 2020 г. \(11 августа 2020 г.\)](#)
10. [Ликвидность банковского сектора, № 8 \(54\), август 2020 г. \(10 сентября 2020 г.\)](#)
11. [Ликвидность банковского сектора № 9 \(55\), сентябрь 2020 г. \(9 октября 2020 г.\)](#)
12. [Платежный баланс России, № 3 \(5\), III квартал 2020 г. \(15 октября 2020 г.\)](#)
13. [Аналитическая записка «Жилищное строительство», № 2 \(3\) \(7 октября 2020 г.\)](#)

¹ 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., 2/20 – №2 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)

