



Банк России



ФЕВРАЛЬ 2021

ДОКЛАД
О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКЕ

20 февраля 2021

Доклад подготовлен по статистическим данным на 11.02.2021.

Для прогнозных расчетов дата отсечения данных – 11.02.2021 (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».

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, 2021

СОДЕРЖАНИЕ

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ	4
1. ТЕКУЩИЕ УСЛОВИЯ И ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ	8
Среднесрочный прогноз Банка России.....	9
1.1. Текущие условия.....	10
1.2. Прогноз Банка России.....	17
2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ	24
3. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ	32
3.1. Решение по ключевой ставке.....	33
3.2. Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики.....	36
ВРЕЗКИ	41
Мировой спрос и предложение нефти в условиях пандемии.....	41
О корректировке квартальных рядов данных по ВВП в соответствии с обновленными годовыми оценками.....	43
О производстве фармацевтической продукции в конце 2020 – начале 2021 года.....	46
О ситуации на рынке сахара и подсолнечного масла в октябре 2020 – январе 2021 года.....	48
СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ	50
СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ	51
ГЛОССАРИЙ	57
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	61

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ 12 ФЕВРАЛЯ 2021 ГОДА



Добрый день!

Сегодня мы приняли [решение](#) сохранить ключевую ставку на уровне 4,25% годовых.

Экономика восстанавливается достаточно уверенно. Напомню, на прошлом заседании мы ожидали паузу в восстановлении экономической активности в конце 2020 года. Статистика по ВВП и оперативные индикаторы указывают на то, что этого не произошло. При этом и инфляция складывается выше наших ожиданий.

Далее я остановлюсь подробнее на факторах, которые мы учитывали при принятии решения.

Начну с экономики. *То, что ситуация оказалась лучше ожиданий, связано с рядом причин. Во-первых, во время осенне-зимнего периода пандемии не было таких строгих ограничений, как весной. Во-вторых, и люди, и бизнес оказались лучше подготовлены ко второй волне и быстрее адаптировались. Не произошло спада в кредитной активности, потребительский спрос сохранился в том числе благодаря росту онлайн-покупок. Наконец, внешний спрос на товары российского экспорта также оказался выше ожиданий.*

По нашим оценкам, дальнейшее восстановление спроса в экономике будет носить устойчивый характер. Его будут поддерживать расширение кредитования в условиях мягкой денежно-кредитной политики, массовая вакцинация и улучшение настроений населения и бизнеса.

Бюджетные расходы оказали существенную поддержку реальному сектору экономики в острый период кризиса. Ожидается, что влияние стимулирующих мер сохранится и в первом полугодии текущего года. Затем запланированное начало нормализации бюджетной политики снизит степень этого влияния. Но при этом бюджет будет оставаться стимулирующим по сравнению с его долгосрочными параметрами, установленными бюджетным правилом.

В этой ситуации рост экономики продолжится благодаря дальнейшему восстановлению как внутреннего, так и внешнего спроса. Восстановлению вну-

тренного спроса будет способствовать снятие ограничений по мере улучшения эпидемической ситуации, особенно в секторе услуг. Поддержку внешнему спросу окажет восстановление мировой экономики. Таким образом, дезинфляционное влияние со стороны спроса в целом будет снижаться.

Мы сохраняем прогноз роста ВВП на 2021 год в 3–4%, учитывая складывающиеся позитивные тенденции. При этом экономика может достичь допандемического уровня уже к концу 2021 года, а не к середине 2022 года, как мы ранее предполагали. Прежде всего из-за менее глубокого сокращения в 2020 году.

Второе – инфляция. Годовая инфляция увеличилась до 5,2% в январе. Это выше цели Банка России. Повышенный уровень инфляции сложился во многом из-за переноса ослабления рубля и роста цен на мировых товарных рынках. По нашим оценкам, вклад переноса курсовой динамики в годовую инфляцию составил примерно 1 процентный пункт. Несколько меньшим, но значительным был вклад со стороны высоких цен на продовольственных рынках. Учитывая повышенные инфляционные ожидания и ограничения со стороны предложения, влияние этих факторов на цены может быть более продолжительным.

Перенос в цены произошедшего в прошлом году ослабления рубля еще продолжается, хотя и затухает. На цены в последнее время могли повлиять не только колебания курса рубля во второй половине 2020 года, но и его весеннее ослабление, когда производители не могли сразу пересмотреть цены из-за резкого сокращения спроса. В итоге наложение двух эпизодов ослабления рубля может сохранять инфляционные ожидания на повышенных уровнях в течение более длительного периода времени.

Повышательное давление на внутренние цены сохраняется из-за ситуации на мировых товарных рынках, и прежде всего – на рынках продовольствия. Продовольственные цены выросли из-за сокращения запасов и неблагоприятных погодных условий. При этом рост цен на зерновые увеличивает издержки при производстве продукции животноводства, и он не только сам по себе является проинфляционным фактором, но может создавать и вторичные эффекты. Следует отметить, что в части рынков зерна новый механизм экспортных пошлин будет сглаживать влияние колебаний мировых цен на внутренние.

Наконец, на инфляцию по-прежнему влияет группа факторов, связанных с эпидемической ситуацией. Это нехватка рабочей силы в отдельных отраслях, увеличившиеся издержки предприятий на соблюдение санитарно-эпидемиологических норм и сохраняющиеся временные сбои в поставках из-за нарушения логистических цепочек. Эти факторы оказывают давление на инфляцию со стороны предложения.

Учитывая характер этих процессов, по нашим оценкам, годовая инфляция пройдет пик в феврале-марте, после чего начнет плавно снижаться. Это будет связано с постепенным исчерпанием упомянутых проинфляционных факторов. С марта значимую роль в снижении годовой инфляции будет играть статистический эффект базы. По нашему прогнозу, в целом за этот год цены вырастут на 3,7–4,2% с учетом проводимой денежно-кредитной политики.

Третий фактор, который мы учитывали при принятии решения, – это сохраняющиеся мягкие денежно-кредитные условия. Если говорить о номиналь-

ных ставках по кредитам и депозитам, то они изменились незначительно, однако в реальном выражении ценовые условия смягчились. В отдельных сегментах банки продолжали смягчать и неценовые условия кредитования. Доходности ОФЗ при этом несколько возросли на фоне роста долгосрочных ставок на мировых финансовых рынках.

Благодаря денежно-кредитной политике и антикризисным мерам государственной поддержки прирост требований банковской системы к организациям ускорился до 10,2% в прошлом году, что выше, чем в 2019 году. Темпы роста требований к населению составили 12,9%. Экономика и заемщики получили необходимые ресурсы для того, чтобы легче преодолеть острую фазу кризиса и вернуться к развитию.

В 2021 году денежно-кредитные условия останутся мягкими и будут способствовать дальнейшему расширению кредитования, несмотря на ожидаемое сворачивание льготных программ. По прогнозу, требования банковской системы к организациям в этом году вырастут на 7–11%, к населению – на 14–18% во многом благодаря ускоренному росту ипотеки.

Что касается ситуации с колебаниями ликвидности банковского сектора, которые наблюдались в последние месяцы, то они не оказали влияния на денежно-кредитные условия. Банк России по-прежнему удерживал ставки денежного рынка вблизи ключевой. Этому способствовала отлаженная операционная процедура, которая эффективна в ситуации как дефицита, так и профицита ликвидности.

Сегодня мы опубликовали обновленный базовый прогноз Банка России. В него заложены следующие предпосылки.

Прежде всего улучшились перспективы внешних условий. Ожидания более быстрого роста мировой экономики связаны с массовой вакцинацией и дополнительными фискальными стимулами в развитых экономиках. Это усилит внешний спрос на товары российского экспорта. Поэтому мы повысили прогноз цен на нефть с 45 до 50 долларов США за баррель на 2021 и 2022 годы. Вместе с тем, учитывая высокую неопределенность, связанную с возможной динамикой пандемии, наш прогноз остается консервативным. Более быстрое восстановление спроса на нефть, по нашим оценкам, может в большей степени транслироваться в рост объемов добычи, а не цен на нефть.

Что касается горизонта 2022–2023 годов, то наш прогноз сохраняется. Экономика будет расти темпами 2,5–3,5% в 2022 году и 2–3% в 2023 году. С учетом проводимой денежно-кредитной политики инфляция вернется к цели в конце этого года и будет сохраняться вблизи 4% в дальнейшем.

Теперь о рисках для прогноза. На горизонте этого года дезинфляционные риски уже не преобладают. И в целом на прогнозном горизонте про- и дезинфляционные риски сбалансированы.

К проинфляционным рискам относится, во-первых, возможный рост цен на мировых товарных рынках. Во-вторых, одним из наиболее сложно предсказуемых факторов остается эпидемическая ситуация. Возможное ее ухудшение обусловит сохранение высоких издержек предприятий, трудностей с транспортировкой товаров, нарушенных цепочек производства. В-третьих, инфляционные ожидания могут оставаться на повышенном уровне продолжительное время. В-четвертых,

важно отметить, что восстановление экономической активности может происходить неравномерно и характеризоваться точечными всплесками цен в отдельных сегментах. Например, при снятии ограничений в секторе услуг, наиболее пострадавшем во время пандемии, повышение спроса в случае недостаточного роста предложения может выступить временным проинфляционным фактором. Масштаб и продолжительность его действия будут зависеть от нового баланса спроса и предложения, поведения населения, формирования новых потребительских привычек, а также темпов снятия ограничений на трансграничные поездки. В-пятых, мы по-прежнему учитываем сохраняющиеся геополитические риски, которые могут отразиться на динамике доходностей, на инфляционных и курсовых ожиданиях.

Другую группу рисков составляют дезинфляционные факторы. Во-первых, нормализация бюджетной политики может иметь более значимое влияние на конечный спрос и, соответственно, динамику цен. Во-вторых, сохраняется неопределенность относительно потребительского поведения. Во время карантина и длительной самоизоляции многие отказались от части услуг, сформировали новые привычки потребления и образа жизни. Мы не знаем, будут ли они устойчивыми и какое влияние будут оказывать на динамику цен. В-третьих, после открытия границ естественно ожидать переориентации спроса на услуги зарубежного туризма. Восстановление трудовых миграционных потоков, логистических цепочек выступит дезинфляционным фактором. И наконец, по мере смягчения режима ограничений компании смогут снижать затраты на санитарную обработку помещений и противоэпидемическую защиту сотрудников и клиентов. Это ослабит давление на издержки для бизнеса.

И в заключение – о перспективах денежно-кредитной политики. Мягкая денежно-кредитная политика вместе с пакетом антикризисных мер Правительства способствовала восстановлению экономики после острой фазы кризиса. По нашим оценкам, мы считаем потенциал для смягчения денежно-кредитной политики исчерпанным. Ее дальнейшее смягчение могло бы привести к дополнительному росту проинфляционных рисков. При этом в среднем в течение 2021 года денежно-кредитная политика останется мягкой, поддерживая восстановление российской экономики. В базовом сценарии возвращение к нейтральной денежно-кредитной политике будет происходить постепенно. Мы будем определять сроки и темпы этого возвращения, исходя из нашей задачи поддержания инфляции на цели.

Спасибо большое за ваше внимание.

Председатель Банка России

Э.С. Набиуллина

1. ТЕКУЩИЕ УСЛОВИЯ И ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

Ухудшение эпидемической обстановки в III–IV кварталах 2020 г. во многих странах мира привело к ужесточению противоэпидемических ограничений, замедлению восстановления деловой активности и коррекции вниз мировых фондовых индексов. Однако уже с ноября динамика мировых финансовых и товарных рынков стала улучшаться, чему способствовали новости о высокой эффективности вакцин от COVID-19 и стабилизация политической ситуации в США.

Экономическая активность в IV квартале сложилась лучше, чем прогнозировал Банк России в октябре: вместо ожидаемой паузы восстановительного роста, начавшегося в III квартале, наблюдалось его замедление. В основном такая динамика стала следствием более устойчивого внутреннего и внешнего спроса. Основной вклад в рост выпуска базовых отраслей в IV квартале 2020 г. внесли обрабатывающие производства, при этом по сравнению с III кварталом наблюдалось увеличение выпуска всех крупных категорий товаров, наиболее существенно – инвестиционных и потребительских. По итогам года ВВП снизился на 3,1% (ДоДКП 4/20: снижение на 4,0–5,0%).

Постепенное снятие ограничений по всему миру по мере уменьшения эпидемических рисков будет способствовать дальнейшему росту российской экономики. Согласно прогнозу Банка России, более активное восстановление во втором полугодии 2020 г. приведет к более быстрому закрытию разрыва выпуска на среднесрочном горизонте. Как следствие, его ожидаемое дезинфляционное влияние будет заметно меньше. Оценки темпа роста ВВП в 2021–2023 гг. по сравнению с октябрьским прогнозом не изменились.

Динамика цен в конце 2020 – начале 2021 г. формировалась под действием инфляционных факторов: шоков предложения на отдельных продовольственных рынках страны, повышения мировых цен на биржевые товары, роста издержек производителей, а также продолжающегося переноса ослабления курса рубля в цены. По итогам 2020 г. темп прироста потребительских цен составил 4,9%, что выше прогноза Банка России (ДоДКП 4/20: 3,9–4,2%). Пиковое значение инфляции относительно соответствующего периода прошлого года ожидается в феврале-марте 2021 г. и затем будет снижаться. По итогам 2021 г. инфляция сложится в диапазоне 3,7–4,2% и будет находиться вблизи цели в дальнейшем. Сроки и темпы возврата к нейтральной денежно-кредитной политике будут определяться исходя из фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, динамики российской экономики и внешних рынков.

При этом стоит отметить, что, несмотря на приостановку снижения рыночных ставок во второй половине 2020 г., фактически произошла реализация дополнительного смягчения денежно-кредитных условий: рост инфляционных ожиданий на фоне ускорения наблюдаемой инфляции и неизменности ключевой ставки привел к заметному снижению реальных ставок.

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ¹ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ
12 ФЕВРАЛЯ 2021 ГОДАОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ПРОГНОЗА БАНКА РОССИИ В РАМКАХ БАЗОВОГО СЦЕНАРИЯ
(прирост в % к предыдущему году, если не указано иное)

Табл. 1

	2020 (факт/оценка)	Базовый		
		2021	2022	2023
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	4,9	3,7–4,2	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	3,4	4,4–4,8	4,0	4,0
Валовой внутренний продукт	-3,1	3,0–4,0	2,5–3,5	2,0–3,0
Расходы на конечное потребление	-5,2	4,7–5,7	2,0–3,0	1,8–2,8
– домашних хозяйств	-8,6	5,0–6,0	2,5–3,5	2,0–3,0
Валовое накопление	-4,2	3,9–5,9	3,0–5,0	2,5–4,5
– основного капитала	-6,2	3,2–5,2	2,4–4,4	2,5–4,5
Экспорт	-5,1	1,1–3,1	3,6–5,6	2,2–4,2
Импорт	-13,7	8,9–10,9	3,4–5,4	2,9–4,9
Денежная масса в национальном определении	13,5	10–14	7–11	7–11
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте*	10,9	9–13	7–11	7–11
– к организациям	10,2	7–11	6–10	6–10
– к населению	12,9	14–18	10–14	10–14
ипотечные жилищные кредиты	21,2	16–20	14–18	14–18

* 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 долевого 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. По ипотечным жилищным кредитам – без учета приобретенных банками прав требования.

Источник: Банк России.

ПОКАЗАТЕЛИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА РОССИИ В РАМКАХ БАЗОВОГО СЦЕНАРИЯ*
(млрд долл. США, если не указано иное)

Табл. 2

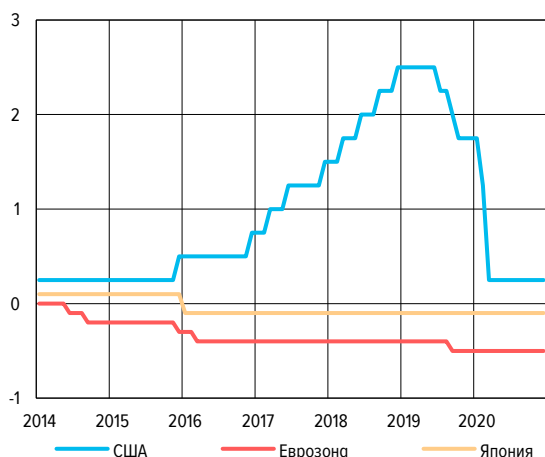
	2020 (оценка)	Базовый		
		2021	2022	2023
Счет текущих операций	33	39	29	25
Торговый баланс	89	119	116	119
Экспорт	330	375	389	406
Импорт	240	256	273	287
Баланс услуг	-18	-35	-41	-48
Экспорт	45	49	53	58
Импорт	63	84	94	106
Баланс первичных и вторичных доходов	-39	-45	-46	-47
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	32	39	29	25
Финансовый счет (кроме резервных активов)	50	26	12	6
Сектор государственного управления и центральный банк	-2	-9	-8	-9
Частный сектор	52	35	20	15
Чистые ошибки и пропуски	4	0	0	0
Изменение валютных резервов («+» – рост, «-» – снижение)	-14	13	17	19
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель	42	50	50	50

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

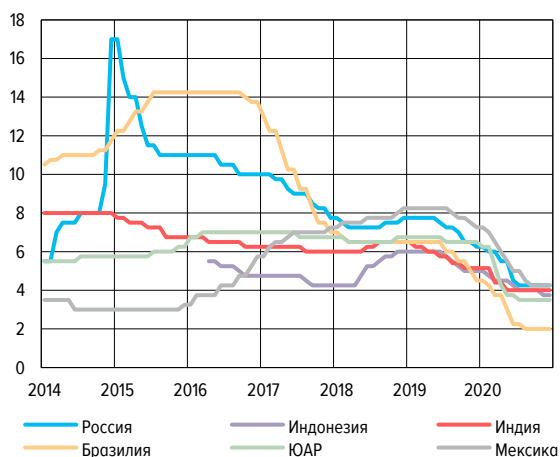
Примечание: из-за округления итоговые значения могут отличаться от суммы соответствующих величин.

Источник: Банк России.

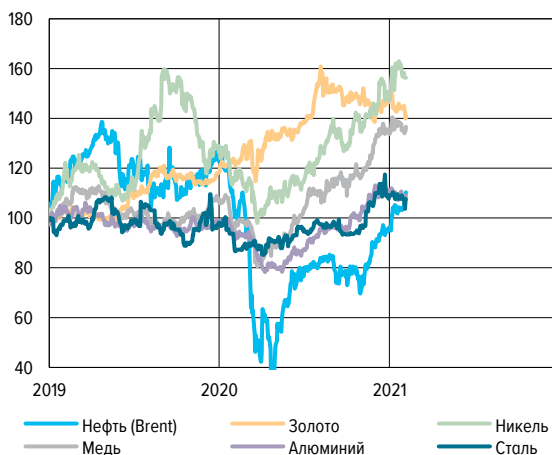
¹ Дополнительные сценарии прогноза Банка России (проинфляционный, дезинфляционный, рисковый) представлены в [Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов](#).

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 конце 2020 г. восстановление в мировой экономике замедлилось. Это было связано с ухудшением эпидемической обстановки и ужесточением ограничительных мер как в развитых странах, так и в СФР. При этом в динамике экономической активности сохранялась неоднородность, которую во многом определяли масштабы усиления противозидемических ограничений.

Замедление восстановительных процессов в экономике оказывало понижающее давление на инфляцию. Произошедшее в ноябре-декабре ускорение инфляции в ряде СФР (Бразилия, Мексика) было отчасти связано с временными факторами, в частности с ростом мировых продовольственных цен. В результате большинство центральных банков, том числе стран с формирующимися рынками, в IV квартале 2020 г. сохраняли ключевые ставки неизменными, а также подчеркивали важность поддержания мягких денежно-кредитных условий. Исключением был Центральный банк Турции, который существенно ужесточил денежно-кредитную политику, повысив ключевую ставку в ноябре-декабре с 10,25 до 17,00% годовых в условиях значительного ускорения фактической инфляции и роста рисков для прогноза¹.

Ряд центральных банков СФР, где ключевые ставки остаются вблизи нулевой границы (Польша, Венгрия, Чили), продолжали покупки активов для поддержания мягких денежно-кредитных условий. Что касается других СФР, то Банк Индонезии продолжал покупки государственных облигаций на первичном рынке для финансирования дефицита бюджета, а Резервный Банк Индии – покупки государственных облигаций на вторичном рынке с целью поддержки ликвидности, ста-

¹ В своей коммуникации Центральный банк Турции объяснял значительное ужесточение денежно-кредитной политики необходимостью ограничения влияния проинфляционных рисков на прогнозном горизонте, необходимости стабилизации инфляционных ожиданий и обеспечения устойчивого процесса дезинфляции в экономике. Также подчеркивалось, что при необходимости возможно дополнительное ужесточение политики.

бильности долгового рынка и планов заимствований правительства.

Центральные банки развитых стран в период с октября в основном расширяли программы покупки активов для поддержки восстановления экономики и стабилизации инфляции у цели (ЕЦБ, Банк Англии, Банк Швеции, Резервный банк Австралии²). ФРС США и Банк Японии сохранили параметры программ неизменными, однако уточнили коммуникацию о дальнейших действиях. ФРС США пообещала не снижать темпы покупок государственных и ипотечных облигаций до тех пор, пока не будет достигнут существенный дальнейший прогресс в достижении целей по занятости и инфляции. Банк Японии заявил о возможности дополнительных стимулирующих мер в марте в рамках политики количественного и качественного смягчения с контролем кривой доходности.

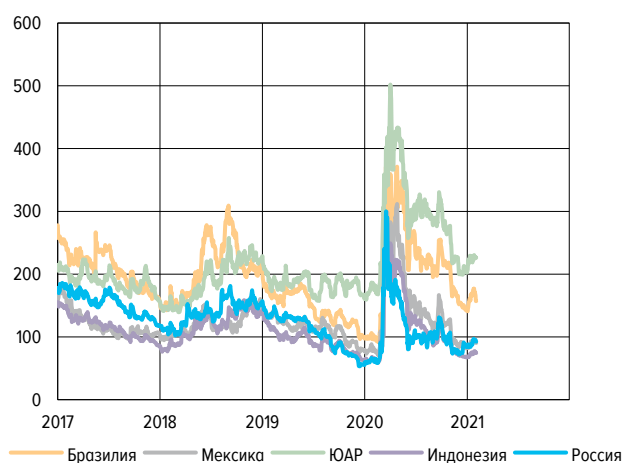
Ухудшение эпидемической обстановки в мире привело к временной коррекции вниз мировых фондовых индексов в конце октября. Однако уже с ноября их динамика развернулась. Этому способствовали новости относительно высокой эффективности вакцин от коронавируса и подготовки к их скорому использованию, а также стабилизация политической ситуации в США.

На товарных рынках также преобладали повышательные тенденции. Помимо благоприятного новостного фона, поддержку ценам на основные товары российского экспорта оказывало исполнение участниками ОПЕК+ соглашения о сокращении добычи нефти, а также заключение 3 декабря 2020 г. дополнительной договоренности о более медленном, чем предполагалось ранее, наращивании добычи в январе 2021 г. (на 0,5 мбс вместо 2 мбс). В среднем за IV квартал 2020 г. цена на нефть марки Urals составила 44,3 долл. США за баррель – на 2,4% выше, чем в предыдущем квартале. В 2020 г. средняя цена на нефть

² Резервный Банк Австралии в ноябре снизил цель по доходности 3-летних государственных облигаций до 0,10% годовых и впервые ввел количественную цель по объему покупок в размере 100 млрд австралийских долларов. В феврале количественная цель по покупкам была увеличена на 100 млрд австралийских долларов (в два раза).

СДС РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН
(б.п.)

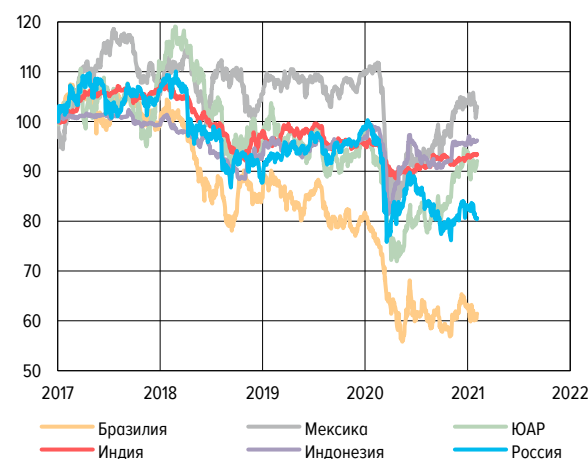
Рис. 1.1.4



Источник: Reuters.

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

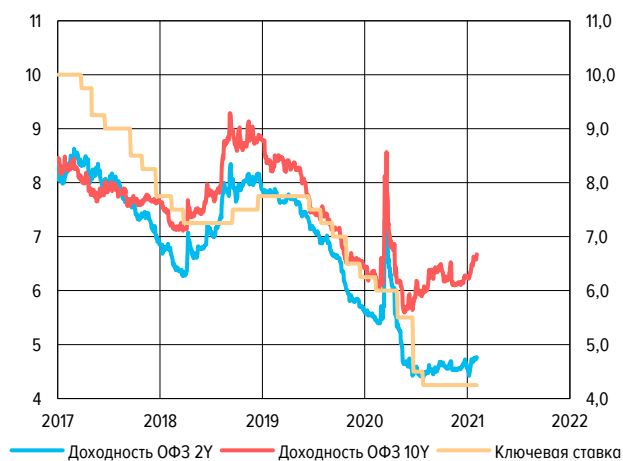
Рис. 1.1.5



Источник: Reuters.

ДОХОДНОСТИ ОФЗ И КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА
БАНКА РОССИИ
(% годовых)

Рис. 1.1.6



Источники: ПАО Московская Биржа, Банк России.

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

Рис. 1.1.7

СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТАМ НАСЕЛЕНИЯ
В РУБЛЯХ
(% годовых)

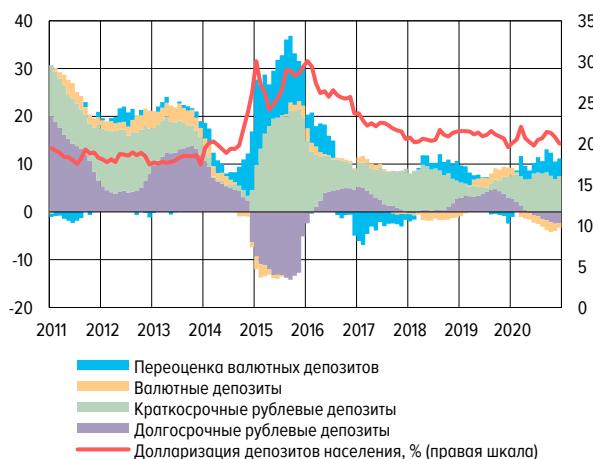
Рис. 1.1.8



Источник: Банк России.

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

Рис. 1.1.9



Источник: Банк России.

марки Urals составила 41,6 долл. США за баррель – на треть ниже, чем в 2019 году.

В январе положительная динамика цен на энергоносители сохранилась, в том числе под влиянием решения Саудовской Аравии о дополнительном снижении добычи в феврале-марте. **Постепенное восстановление деловой активности в мире по мере вакцинации населения от COVID-19 в 2021 г. будет поддерживать дальнейший рост спроса на энергоносители и цен сырьевых товаров. В 2021 г., по оценке Банка России, среднегодовая цена на нефть марки Urals сложится на более высоком уровне, чем предполагалось ранее, и составит 50 долл. США за баррель (ДоДКП 4/20: 45 долл. США за баррель).**

Страновые премии за риск для большинства СФР в IV квартале 2020 г. снижались, а валюты укреплялись к доллару США. CDS-спред России с середины ноября находился в диапазоне 75–80 базисных пунктов. В результате кратковременного роста в декабре (из-за усиления геополитических рисков) к концу года он составил 89 базисных пунктов. За год российский CDS-спред вырос на 34 б.п., что сопоставимо с другими СФР.

Курс рубля к концу года составил 74,4 руб./долл. США, что на 20% ниже уровня начала года. Масштаб ослабления рубля в 2020 г. сопоставим с другими СФР (Бразилия, Турция).

В январе 2021 г. риск-премии СФР несколько увеличились, а рубль ослабился на фоне повышения волатильности и «risk-off» на фондовых рынках. При этом в первой половине января 2021 г. рубль преимущественно укреплялся в условиях роста спроса на рискованные активы на мировых рынках, и разворот в его динамике произошел только во второй половине месяца.

В IV квартале активность на рынке ОФЗ, в том числе благодаря участию СЗКО, находилась на высоком уровне. Годовой план заимствований Минфина России на 2020 г. был полностью выполнен уже в ноябре. Всего за 2020 г. Минфин России разместил на аукционах ОФЗ на 5,3 трлн руб. и еврооблигации на 0,2 трлн руб. по номиналу, что является историческим максимумом. С начала года доходность ОФЗ снизилась по всей кривой,

наиболее существенно – на коротком участке, чему способствовали значительное снижение ключевой ставки и переход Банка России к проведению мягкой денежно-кредитной политики в 2020 году.

Денежно-кредитные условия в российской экономике в IV квартале существенно не изменились. Этому содействовали принятые в сентябре-декабре решения Совета директоров Банка России по сохранению ключевой ставки. Кроме того, с учетом неопределенности развития экономической ситуации в условиях пандемии коронавируса банки продолжали придерживаться консервативной политики в отношении заемщиков.

Снижение среднерыночных кредитных ставок в IV квартале 2020 г. приостановилось. В отдельных сегментах рынка наблюдалось их умеренное повышение, в значительной мере связанное с сокращением доли льготных продуктов в объемах кредитования. При этом рыночные ставки оставались вблизи исторических минимумов, а кредитная активность – на высоких уровнях, как в розничном, так и в корпоративном сегменте рынка. Неценовые условия кредитования в основных сегментах кредитного рынка в IV квартале 2020 г. не претерпели существенных изменений.

Депозитные ставки в сентябре-ноябре сохранялись вблизи уровня III квартала 2020 г.: 4,1–4,2% – в сегменте рублевых долгосрочных депозитов, 3,2–3,3% – в краткосрочном сегменте. В декабре в отдельных сегментах рынка ставки по рублевым депозитам корректировались вверх. Этому способствовали умеренное повышение доходностей рыночных финансовых инструментов, конкуренция банков за вкладчиков, а также введение сезонных продуктов на привлекательных условиях в преддверии новогодних праздников. В валютном сегменте депозитного рынка ставки по-прежнему сохранялись около исторических минимумов.

По итогам 2020 г. годовой прирост³ депозитов⁴ населения снизился до 4,3% (в 2019 г.: 9,3%). **Ослабление активности участников депозитного рынка произошло под влиянием снижения реальной доходности вкладов, а также роста спроса на альтернативные инструменты сбережения, в том числе недвижимость.** Так, по итогам 2020 г. годовой прирост остатков на счетах эскроу превысил 1 трлн руб. (в 2019 г.: менее 150 млрд руб.).

В структуре розничного депозитного портфеля в IV квартале 2020 г. преобладали две ключевые тенденции. Во-первых, в условиях экономической неопределенности и сокращения спреда ставок по срочным депозитам и депозитам до востребования сохранилась тенденция к перетоку средств со срочных депозитов населения на текущие счета. Единственный сегмент рынка срочных депозитов, в котором сохранялся положительный приток средств населения, – депозиты на наиболее длительные сроки (свыше 3 лет). Это может объясняться более высоким уровнем ставок в данном сегменте рынка в сравнении с депозитами на меньшие сроки.

Во-вторых, локальный приток средств на валютные депозиты населения в последние месяцы года привел к уменьшению годовых темпов сокращения валютных депозитов (с 8,8% на конец октября до 4,6% на конец декабря). Тем не менее валютизация розничных депозитов в IV квартале снижалась за счет укрепления рубля и переоценки валютных депозитов.

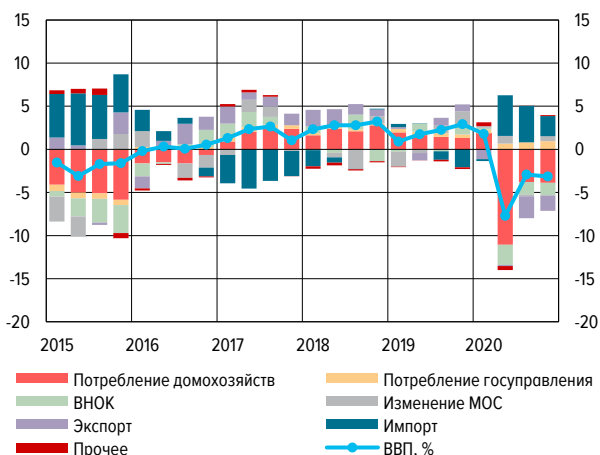
В целом в 2020 г., сокращая остатки на валютных депозитах, частные вкладчики одновременно наращивали вложения в альтернативные валютные инструменты, прежде всего – в ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте.

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.

⁴ Здесь и далее в состав депозитов не включаются счета эскроу по договорам участия в долевом строительстве.

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

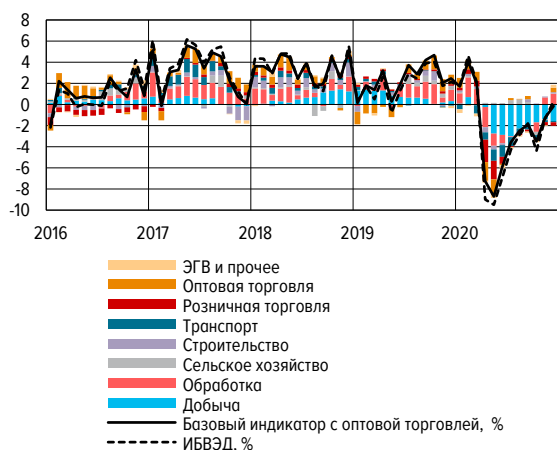
Рис. 1.1.10



*Разбивка по кварталам в 2018–2020 гг. – оценка Банка России.
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).
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Согласно первой оценке Росстата, объем ВВП в 2020 г. снизился на 3,1% (в 2019 г.: +2,0%)⁵, что существенно лучше прогноза Банка России, опубликованного в ДоДКП 4/20 (снижение на 4,0–5,0%).

Это произошло преимущественно за счет сокращения на 8,6% потребления домохозяйств (в 2019 г.: +3,2%) при снижении реальных располагаемых доходов населения, также действия ограничительных мер в отношении работы сферы услуг. Меньшие, чем потребление, но также существенные и сопоставимые по масштабу вклады в снижение ВВП внесли валовое накопление основного капитала (ВНОК) и экспорт. Значительное повышение неопределенности и введение временных ограничений на работу предприятий привели к снижению ВНОК в 2020 г. на 6,2% (в 2019 г.: +1,5%). Под влиянием слабого внешнего спроса и ограничений на добычу нефти объем экспорта сократился на 5,1% (в 2019 г.: +0,9%).

Временные ограничения на зарубежные поездки, а также снижение спроса в экономике привели к уменьшению импорта на 13,7% (в 2019 г.: +3,5%), что внесло основной положительный вклад в динамику ВВП. Поддержку совокупному выпуску оказал также рост потребления органов государственного управления на 4% (в 2019 г.: +2,4%) в условиях существенного фискального стимулирования. За 2020 г. нефтяной дефицит бюджетной системы вырос на 3,7 трлн руб., федерального бюджета – на 3,4 трлн рублей. Вместе с тем бюджетный импульс в 2020 г. оказался несколько меньше, чем Банк России предполагал в ДоДКП 4/20, что означает менее значительную бюджетную консолидацию в 2021 г., чем предусматривалось ранее.

С точки зрения отраслевой структуры совокупного выпуска основной вклад в сокращение ВВП в 2020 г. внесло снижение добавленной стоимости в добыче полезных ископаемых (-1,2 п.п.), транспортировке (-0,6 п.п.), торговле (-0,3 п.п.), а также в гостиничном и ресто-

⁵ Росстат пересмотрел данные по динамике ВВП за 2018–2019 гг., при этом опубликовал только годовые итоги. Разбивка темпов изменения ВВП по кварталам – оценка Банка России (подробнее – см. врезку «О корректировке квартальных рядов данных по ВВП в соответствии с обновленными годовыми оценками»).

ранном бизнесе⁶ (-0,2 п.п.). Наиболее заметную поддержку совокупному выпуску оказало увеличение добавленной стоимости в финансовой деятельности (+0,3 п.п.).

Во втором полугодии деловая активность в российской экономике восстанавливалась. В III квартале это происходило преимущественно за счет отраслей, ориентированных на внутреннее потребление (в розничной торговле, сфере услуг), в то время как в IV квартале – в большей степени за счет обрабатывающей промышленности⁷.

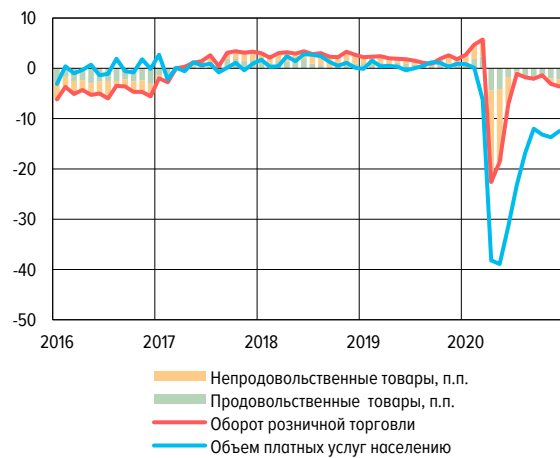
Несмотря на ужесточение ограничений в связи с осложнением эпидемической обстановки в IV квартале 2020 г., восстановление деловой активности продолжилось. По оценке Банка России, в IV квартале 2020 г. выпуск базовых видов экономической деятельности увеличился на 1,7% к уровню предыдущего квартала (SA⁸; в III квартале 2020 г.: +5,9%). В годовом выражении снижение выпуска замедлилось до 1,8% (в III квартале: -3,0%).

Основной вклад в рост выпуска базовых отраслей в IV квартале 2020 г. внесли обрабатывающие производства. Увеличение выпуска по сравнению с III кварталом (SA) наблюдалось среди всех крупных категорий товаров, наиболее существенно – инвестиционных и потребительских. В ноябре-декабре этому в значительной мере способствовал резкий рост объемов производства фармацевтической продукции, в частности – лекарств (подробнее – см. врезку «О производстве фармацевтической продукции в конце 2020 – начале 2021 года»).

В 2020 г. выпуск в обрабатывающей промышленности в среднем сложился на уровне 2019 года. При этом выпуск потребительских товаров возрос до рекордного уровня за последние пять лет (на 4,2% выше, чем в 2019 г.), а инвестиционных товаров – сформировался вблизи уровня 2019 года. Существенное негативное влияние пандемии ощутили на себе

РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ И УСЛУГИ
(в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 1.1.12



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

⁶ В классификаторе ОКВЭД 2: гостиницы и общественное питание.

⁷ Здесь и далее приведенные оценки не учитывают данные, опубликованные 15 февраля 2021 г., и содержащийся в них пересмотр статистики за декабрь 2020 года.

⁸ Здесь и далее – с исключением сезонности.

ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ
(%ЗММА**)

Рис. 1.1.13



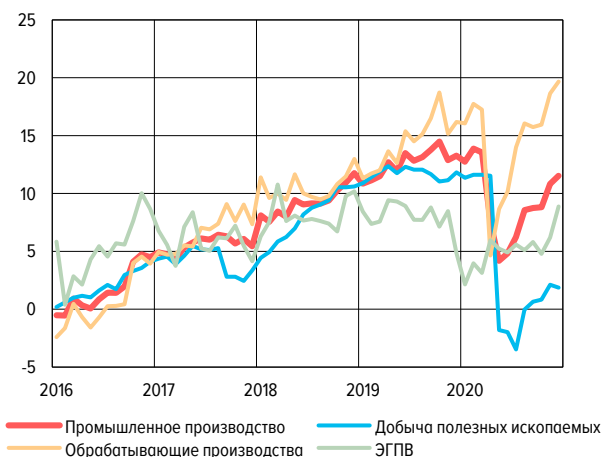
* IV квартал 2020 г. – оценка Банка России.

** Скользящий средний за 3 месяца прирост в % к соответствующему периоду предыдущего года.

Источники: Росстат, ФТС, РЖД, расчеты Банка России.

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

Рис. 1.1.14



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

отрасли обрабатывающей промышленности, связанные с производством промежуточных товаров, ориентированных на экспорт. Это объясняется высокой волатильностью мировых цен, а также сохранением в ряде стран – торговых партнеров России ограничений на производственную активность и транспортные перевозки.

Весьма значительное снижение в 2020 г. произошло в добыче полезных ископаемых. Оно стало результатом снижения мирового спроса на энергоносители в первой половине года и действия ограничений на добычу нефти в странах ОПЕК+ во второй половине года. В целом за 2020 г. добыча полезных ископаемых снизилась на 7%. В то же время в IV квартале 2020 г. объем добычи восстанавливался. Дальнейшая динамика будет во многом зависеть от масштаба смягчения ограничений в рамках соглашения ОПЕК+ в 2021 г., а также скорости восстановления деловой активности в странах – торговых партнерах России.

Продолжение роста производства инвестиционных товаров указывало на дальнейшее восстановление инвестиционной активности. Ее поддерживали реализация антикризисных мер Правительства Российской Федерации и сохранение мягких денежно-кредитных условий. По оценкам Банка России, объем инвестиций в основной капитал в IV квартале 2020 г. возрос по отношению к предыдущему кварталу (SA). В целом за год, по оценке Банка России, объем инвестиций в основной капитал снизился на 3,3–3,8%, что во многом связано с пересмотром годовых инвестиционных планов компаний в условиях сокращения спроса в 2020 году.

В целом объем промышленного производства, по оценкам Банка России, в IV квартале 2020 г. возрос (SA) на 2,4% к уровню III квартала. Его годовое снижение замедлилось до 2,5% (в III квартале: -4,8%). В среднем за 2020 г. он сложился на 2,9% ниже, чем в 2019 году.

В IV квартале 2020 г. ситуация на рынке труда улучшилась: уровень безработицы снизился до 6,1% (SA) за счет роста занятости. Однако восстановление было неоднородным. Спрос на труд увеличивался преимущественно среди низкоквалифицированных рабочих и строителей, что связано с дефицитом ми-

грантов. Также рос спрос на персонал, участвующий в борьбе с COVID-19.

В октябре-ноябре 2020 г. рост номинальной заработной платы замедлился до 4,5–4,6% в годовом выражении. Бюджетный сектор остался драйвером роста. В реальном выражении рост заработной платы замедлился до 0,2–0,5% за счет ускорения инфляции.

Сохранение напряженной эпидемической обстановки и слабой динамики доходов населения в IV квартале 2020 г. продолжило сдерживать потребительскую активность. По оценкам Банка России, объем потребления⁹ в целом остался на уровне предыдущего квартала (SA). При этом тенденция к восстановлению сохранилась только в динамике объема платных услуг, что, вероятно, связано с их более глубоким снижением в II квартале, в то время как оборот розничной торговли остался на уровне III квартала (SA). Поддержку потребительской активности в этот период оказывало изменение структуры расходов населения в пользу покупок товаров и услуг внутри страны в условиях сохранения ограничений на зарубежный туризм.

По мере снижения заболеваемости восстановление деловой активности в российской экономике продолжится. Оно будет постепенным и в значительной степени обусловленным ростом внутреннего спроса.

С октября 2020 г. рост потребительских цен заметно ускорился. По итогам 2020 г. инфляция составила 4,9%, что значительно выше, чем прогнозировал Банк России в ДодКП 4/20 (3,9–4,2%). В январе 2021 г. ее повышение продолжилось (до 5,2%), в том числе за счет эффекта низкой базы. Основной вклад в ускорение роста потребительских цен в октябре 2020 – январе 2021 г. внесли факторы со стороны предложения (подробнее – см. раздел 2).

Повышение затрат, в том числе под влиянием ослабления рубля, мировых цен на аграрное сырье и продовольствие, а также уменьшение предложения отдельных продук-

тов питания на внутреннем рынке привели к заметному увеличению продовольственной инфляции. Резкое ускорение удорожания сахара и подсолнечного масла было сдержано административными мерами Правительства Российской Федерации, введенными в середине декабря 2020 г. (см. врезку «О ситуации на рынке сахара и подсолнечного масла в октябре 2020 – январе 2021 года»).

Противоэпидемические требования продолжали отражаться в первую очередь на формировании цен на услуги, годовые темпы роста которых оставались пониженными. При этом постепенное восстановление спроса в меньшей степени, чем в предыдущие месяцы, ограничивало проинфляционное давление.

Вклад в ускорение роста затрат и цен на товары внес курсовой перенос, включая отложенный.

Увеличение издержек и цен отражалось на росте инфляционных ожиданий населения и предприятий. Долгосрочные прогнозы инфляции профессиональных аналитиков оставались заякоренными на цели.

1.2. ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

Восстановление мировой экономики от шоков COVID-19 происходит быстрее, чем ожидалось ранее. Разрыв внешнего выпуска останется отрицательным на всем прогнозном горизонте, но уже начиная с IV квартала 2021 г. его значение окажется близким к нулю.

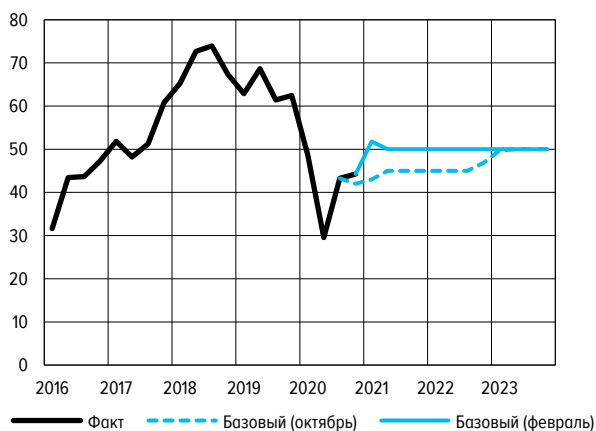
Масштабные меры бюджетной поддержки, реализованные во многих крупных экономиках (таких, например, как Великобритания, Германия, Италия, США, Япония) позволили избежать глубокого спада, прогнозируемого в середине прошлого года. К тому же постепенная адаптация населения и бизнеса к условиям пандемии, точечность повторных ограничений, вводимых в странах во время усиления распространения вируса в конце III–IV квартале прошлого года, а также начало массовой вакцинации населения способствовали закреплению начавшихся процессов восстановления мировой экономики.

Вместе с тем динамика восстановления неоднородна по странам, а появление новых

⁹ Темп прироста объема потребления рассчитан как средневзвешенное из темпов прироста оборота розничной торговли и объема платных услуг с весами 3/4 и 1/4 соответственно.

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.

штаммов вируса и задержка с распространением вакцин вынуждают ряд стран продлевать противозидемические меры, ограничивающие отдельные виды экономической активности. Несколько сглаживают негативные последствия затягивающейся пандемии дополнительные меры поддержки населения и бизнеса, принимаемые правительствами стран.

Принимая во внимание отмеченные тенденции, Банк России пересмотрел оценку¹⁰ траектории восстановления внешнего выпуска на прогнозном горизонте. По сравнению с оценками, рассматриваемыми в ДоДКП 3/20 и ДоДКП 4/20, восстановление происходит заметно быстрее. Предполагается, что пиковое значение прироста новых случаев заражений коронавирусом и сопутствующих ограничений придется на IV квартал 2020 – I квартал 2021 г., доступность разных вакцин широкому кругу населения увеличится и процессы активного восстановления внешних экономик завершатся уже к концу 2021 г., в то время как ранее предполагалось наличие существенного отрицательного разрыва выпуска до конца прогнозного горизонта. При этом, согласно обновленной траектории, разрыв внешнего выпуска останется отрицательным до конца прогнозного горизонта, но уже с IV квартала 2021 г. его значения перейдут в околонулевую область. Основным фактором сохранения отрицательного разрыва внешнего выпуска – ситуация в еврозоне, пострадавшей сильнее других макрорегионов (например, США, Китай) от всплеска заражений коронавирусом в конце года, испытывающей трудности с распространением вакцины и при этом агрегировано выделяющей значительно меньший объем бюджетной поддержки экономике по сравнению с США.

Учитывая более активную динамику зарубежной экономики, а также пересмотр исторических рядов (см. врезку «О корректировке квартальных рядов данных по ВВП в соответствии с обновленными годовыми оценками»), Банк России переоценил темп прироста

¹⁰ Подробнее о модели оценки Банком России динамики развития внешнего сектора см.: [Коротких О. \(2020\) Межстрановая BVAR-модель внешнего сектора. Деньги и кредит, 79 \(4\), стр. 98–112.](#)

экспорта в 2021 г. до 1,1–3,1% по сравнению с темпом прироста (-0,8)–1,2%, прогнозированным ранее. В последующие годы темп прироста экспорта предполагается близким к значениям, представленным в ДоДКП 4/20.

Оптимистические настроения инвесторов в конце года способствовали заметному устойчивому снижению волатильности на финансовых рынках и риск-премий для СФР.

По сравнению с периодом середины 2020 г. настроения на рынках в конце 2020 – начале 2021 г. стали заметно более оптимистичными. Завершение третьей стадии клинических испытаний ряда вакцин и начало массовой вакцинации населения способствовали переключению внимания рынков с эпидемической ситуации на ожидаемую траекторию восстановления. Объявления о дополнительных мерах поддержки в крупнейших экономиках мира (США, Япония) в ноябре-декабре 2020 г. усилили воодушевление инвесторов, что в том числе повлияло на динамику индексов волатильности и оценку инвесторами рисков для стран СФР. В результате риск-премии СФР к концу года сформировались на уровнях существенно более низких, чем ожидалось в октябре. Риски для России были также оценены участниками рынка на более низких уровнях (см. подраздел 1.1 «Текущие условия»).

Фактическая динамика рынков позволила Банку России пересмотреть оценку рисков для СФР и России. По сравнению с прогнозом в ДоДКП 4/20, риск-премии на среднесрочном горизонте сложатся на более низком уровне, как для СФР, так и для России. Предполагается, что до конца прогнозного горизонта риск-премии будут постепенно расти – до уровней, отражающих долгосрочный баланс рисков для этих стран.

Цены на нефть выросли на фоне восстановления мировой экономической активности, однако их дальнейшего повышения на среднесрочном горизонте не ожидается.

Восстановление экономической активности во многих странах мира способствовало повышению спроса и цен на биржевые товары, в том числе на нефть (см. подраздел 1.1 «Текущие условия»). Кроме того, поддержку ценам на нефть продолжает оказывать соглашение ОПЕК+, в рамках которого в декабре-январе

были достигнуты новые договоренности по более медленному наращиванию добычи в начале 2021 г., а Саудовская Аравия взяла на себя дополнительные обязательства по сокращению добычи на 1 мбс в феврале-марте.

Наблюдаемая динамика рынка нефти позволила Банку России повысить траекторию цен на нефть в 2021–2022 гг. с 45 до 50 долл. США за баррель. Вместе с тем в условиях высокой неопределенности Банк России сохраняет консервативность среднесрочного прогноза цен на нефть. Значительный рост цен приведет к росту добычи в США и прочих странах вне ОПЕК+, а также увеличит вероятность ускоренного ослабления квот странами – участниками сделки. Исходя из этих факторов, предполагается стабилизация цен на нефть около 50 долл. США за баррель до конца прогнозного горизонта (см. врезку «Мировой спрос и предложение нефти в условиях пандемии»).

Российская экономика справилась с шоками COVID-19 лучше ожиданий, и ее восстановление будет все более устойчивым по мере сокращения эпидемических рисков. Возвращение на уровень конца 2019 – начала 2020 г. возможно уже в конце 2021 года.

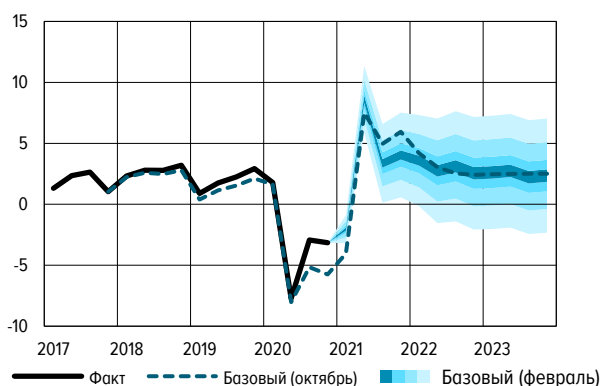
Вышедшая статистика и индикаторы экономической активности показывают менее глубокий спад российской экономики в 2020 г., чем ожидалось ранее (см. подраздел 1.1 «Текущие условия»). Несмотря на повторное введение ряда противоэпидемических мер в IV квартале 2020 г., наблюдалось замедление восстановительного роста, а не его приостановка, как предполагалось в ДоДКП 4/20. Заметную поддержку выпуску в 2020 г. оказали пакет антикризисных мер Правительства Российской Федерации и мягкая денежно-кредитная политика (см. подраздел 1.1 «Текущие условия»).

По сравнению с октябрьским прогнозом оценка Банком России состояния российской экономики изменилась – как вследствие появившихся данных о фактической динамике, так и вследствие пересмотра исторических рядов (см. врезку «О корректировке квартальных рядов данных по ВВП в соответствии с обновленными годовыми оценками»). Темп прироста потенциального ВВП и его уровень

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.

были оценены несколько выше, чем в октябре. Отрицательный разрыв выпуска по итогам 2020 г. прогнозируется почти в два раза меньше, чем предполагалось в ДоДКП 4/20.

Фактические результаты показывают, что российская экономика уже прошла часть восстановительного пути, устойчивый переход к которому ранее прогнозировался в 2021 году. Ожидаемый пик восстановительной динамики также сместился – с 2022 на 2021 год. Как следствие, уровень выпуска, соответствующий концу 2019 – началу 2020 г. (допандемический уровень), может быть достигнут уже к концу 2021 г., отрицательный разрыв выпуска перейдет к околонулевым значениям, дезинфляционное влияние отрицательного разрыва выпуска в 2021 г. будет существенно меньше ожидаемого ранее. По итогам 2021 г. темп роста ВВП сложится на уровне 3,0–4,0%.

Устойчивый внутренний спрос, более благоприятные условия торговли и растущий внешний спрос обеспечат дальнейший рост российской экономики. Во второй половине 2022 г. темп прироста выпуска будет превышать потенциальный и по итогам года прогнозируется в диапазоне 2,5–3,5% – в том числе вследствие окончания сделки ОПЕК+, способствующей росту выпуска в нефтегазовом секторе. В 2023 г. темп прироста выпуска возвратится к потенциальному.

Валовое накопление основного капитала в 2020 г. превзошло ожидания. В 2021 г. восстановительная динамика продолжится и темпы накопления сложатся близко к ожидаемым в ДоДКП 4/20, в диапазоне 3,2–5,2%. В 2022–2023 гг., по мере консолидации расходов бюджетной системы и исчерпания эффекта отложенного инвестиционного спроса, темп роста ВНОК стабилизируется в диапазоне 2,5–4,5%.

Восстановительный рост спроса домохозяйств начался уже в 2020 г., поэтому по итогам года спад расходов домохозяйств на конечное потребление оказался меньше ожидаемого. В 2021 г. домохозяйства продолжат реализовывать отложенный спрос, однако он будет транслироваться в большей степени в покупку импортных товаров и услуг, в то время как рост потребления внутри страны будет умеренным. Поскольку часть отло-

женного спроса домохозяйств реализовалась в 2020 г., темп прироста расходов на конечное потребление в 2021 г. окажется чуть ниже ранее прогнозируемого – в диапазоне 5,0–6,0% (ДоДКП 4/20: 5,3–6,3%), в 2022 г. – в диапазоне 2,5–3,5% (ДоДКП 4/20: 3,7–4,7%), замедляясь до 2,0–3,0% в 2023 г. (ДоДКП 4/20: 2,5–3,5%). Одновременно темп прироста импорта, которому будут содействовать ослабление напряженности эпидемической ситуации за рубежом и более раннее, чем предполагалось в октябре, открытие границ, станет максимальным в 2021 г. (8,9–10,9%), а не в 2022 году. После реализации в 2021 г. отложенного спроса на импорт населением и бизнесом рост импорта замедлится до 3,4–5,4% в 2022 г. и 2,9–4,9% в 2023 году.

Инфляция относительно соответствующего периода прошлого года будет превышать целевое значение в I–III кварталах 2021 г., но по итогам 2021 г. сложится в диапазоне 3,7–4,2%. На среднесрочном горизонте с учетом проводимой политики инфляция будет находиться вблизи 4%.

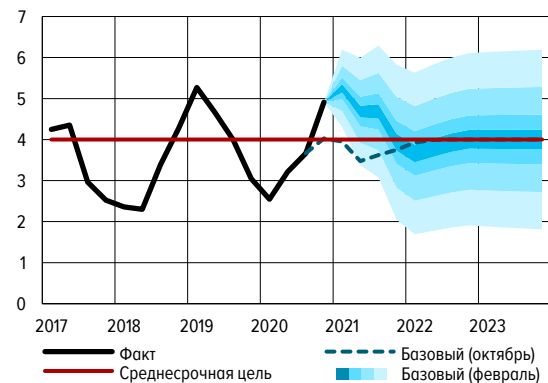
По сравнению с ДоДКП 4/20 оценка Банком России баланса проинфляционных и дезинфляционных рисков изменилась. В октябре предполагалось, что в динамике инфляции будут превалировать дезинфляционные факторы. Однако шоки на отдельных продовольственных рынках, а также не полностью реализовавшиеся эффекты шоков предложения (влияние которых, в частности, отражается в результатах опросов [Мониторинга предприятий](#), проводимого Банком России) и продолжающийся перенос ослабления курса рубля способствовали ускорению роста цен в конце 2020 года. Наряду с разовыми факторами, на ускорение инфляции повлияло и более активное и устойчивое, по сравнению с ожиданиями, восстановление внутреннего спроса.

Бюджетная политика в 2020 г. внесла менее заметный проинфляционный вклад в динамику цен в сопоставлении с ожиданиями октября. По итогам 2020 г. федеральный бюджет был сведен с дефицитом 3,9% ВВП, что оказалось меньше, чем закладывалось в прогноз ДоДКП 4/20, – в основном за счет более уверенного роста нефтегазовых

ТРАЕКТОРИЯ ИНФЛЯЦИИ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ

(% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 1.2.3



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.

доходов (НДФЛ: +6,9% г/г и НДС: +1,4% г/г), рост которых отражает восстановление экономики. Меньший размер дефицита означает, что масштаб требуемой бюджетной консолидации в 2021 г. также будет меньше, а следовательно, меньшим будет и дезинфляционное влияние бюджетной политики. В 2022–2023 гг. влияние бюджетной политики останется в рамках ранее прогнозируемого.

Согласно оценке Банка России, проинфляционное влияние отмеченных факторов будет сохраняться всю первую половину 2021 г., постепенно снижаясь в последующем. Накопленные эффекты шоков спроса и предложения, сформировавшихся в результате противозидемических ограничений, будут сдерживать рост цен в 2021–2022 гг., однако в целом на среднесрочном горизонте дезинфляционные риски стали менее выраженными в силу как относительно более высокого уровня внутреннего спроса, так и ожидаемой динамики внешних рынков, способствующей росту российского экспорта и улучшению условий торговли. Инфляционные ожидания населения, несмотря на снижение в январе 2021 г. впервые с августа 2020 г., остаются на повышенных уровнях по сравнению с периодом до начала пандемии¹¹. Основным фактором роста инфляционных ожиданий в конце 2020 г. – до максимальных за последние четыре года значений – был рост цен на отдельные продовольственные товары.

Пиковое значение инфляции относительно соответствующего периода прошлого года ожидается в I квартале 2021 года. Затем из-за ослабления действия проинфляционных факторов темп роста цен замедлится. К концу года он вернется к целевому значению в 4% и будет сохраняться вблизи него в дальнейшем. Сроки и темпы возврата к нейтральной денежно-кредитной политике будут определяться исходя из фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, динамики российской экономики и внешних рынков.

При этом денежно-кредитные условия в 2021 г. останутся мягкими и обеспечат прирост кредитования организаций темпом 7–11%, а населения – темпом 14–18%. Помимо снижения ключевой ставки в первой половине года, дополнительное смягчение денежно-кредитных условий в конце 2020 – начале 2021 г. реализовалось вследствие роста инфляционных ожиданий на фоне ускорения наблюдаемой инфляции и неизменности ключевой ставки, что привело к заметному снижению реальных ставок. Более низкий уровень реальных ставок отражен также и в динамике цен ОФЗ-ИН. Смягчение денежно-кредитных условий в 2020 г., по оценкам Банка России, оказало дополнительную поддержку восстановлению внутреннего спроса. Начиная с 2022 г. в силу стабилизации ситуации в экономике темп прироста кредитования перейдет к долгосрочным равновесным значениям в 6–10% для организаций и 10–14% для населения.

Профицит счета текущих операций в отношении к ВВП будет снижаться по мере ослабления ограничений и роста спроса на импорт. Снижение риск-премии будет способствовать притоку капитала в сектор государственного управления.

Согласно предварительным оценкам Банка России, в 2020 г. сальдо счета текущих операций сложилось вблизи прогноза, опубликованного в ДоДКП 4/20¹². В то же время более быстрое восстановление мировой экономики в совокупности с ростом фактических цен на нефть привело к соответствующему изменению прогнозных оценок профицита счета текущих операций на прогнозном горизонте. Профицит счета текущих операций оценивается на более высоких номинальных уровнях в 2021–2022 гг. по сравнению с ДоДКП 4/20. Однако в процентном отношении к ВВП, в отличие от октябрьского прогноза, предполагается его последовательное снижение до 1,3% в 2023 г. – в основном в результате предположения о более быстрой нормализации эпидемической ситуации в России и за рубежом и, как следствие, более значительного

¹¹ Подробнее – см. [информационно-аналитический комментарий «Инфляционные ожидания и потребительские настроения», № 1 \(49\), январь 2021 года.](#)

¹² Подробнее см. [информационно-аналитический комментарий «Платежный баланс России», № 4 \(6\), IV квартал 2020 года.](#)

расширения импорта услуг. Некоторое влияние на сокращение профицита счета текущих операций окажет и увеличение отрицательного вклада неторговых компонент – баланса первичных и вторичных доходов, – отражающее увеличение выплат дивидендов иностранным акционерам российскими компаниями по мере нормализации экономической ситуации, а также восстановление экономической активности иностранных граждан на территории России.

Более высокие цены на нефть на прогнозном горизонте также обуславливают пересмотр прогноза по резервным активам – с 2021 г. они будут постепенно расти из-за действия бюджетного правила.

Оценка чистого кредитования частным сектором России остального мира не изменилась: ожидается его сокращение до 35 млрд долл. США в 2021 г., 20 млрд долл. США в 2022 г. и 15 млрд долл. США в 2023 году. При этом приток иностранного капитала в сектор государственного управления вырастет из-за снизившейся риск-премии для России.

Риски для реализации базового сценария остаются на повышенных уровнях, однако влияние эпидемической обстановки на экономику постепенно уменьшается.

Пандемия коронавируса и сопутствующие ей противоэпидемические ограничения все еще значимо влияют как на текущую экономическую ситуацию, так и на прогноз развития российской экономики на среднесрочном горизонте.

Все еще возможно ухудшение эпидемической обстановки, которое нельзя полностью исключить до тех пор, пока продолжается рост заболеваемости и появляются новые штаммы, а вакцинация в ряде стран задерживается. Кроме того, в случае сильной мутации вируса существующие вакцины могут оказаться неэффективными против новых штаммов, и ограничительные меры по всему миру будут сохранены на более длительном горизонте.

Нельзя исключать и структурного сдвига в потребительских предпочтениях, которые могли измениться за время пандемии. Во-первых, потребители стали реже посещать магазины традиционного формата, предпо-

читая либо заказы онлайн, либо более редкие посещения при большем объеме покупки. Продолжение этой тенденции может привести к тому, что общий объем спроса снизится (например, при более редком посещении объем незапланированных покупок тоже оказывается ниже). Во-вторых, противоэпидемические ограничения вызвали стремление населения формировать финансовую «подушку» на случай снижения дохода. Привычка к поддержанию повышенного уровня сбережений и неготовности тратить уже имеющиеся может привести к тому, что траектория восстановления внутреннего спроса сложится ниже ожидаемой.

Инвестиционный спрос со стороны компаний может также сформироваться ниже ожиданий, если противоэпидемические риски возрастут. Компании некоторых отраслей, не видя перспектив восстановления после пандемии, могут пересмотреть долгосрочные программы развития и заложить уровень инвестиционных расходов ниже допандемического.

Наконец, мировые центральные банки, реагируя на более быстрое восстановление экономик своих стран, могут преждевременно завершить стимулирующие программы, что приведет к волатильности на рынках и увеличит оценку рисков для стран с формирующимися рынками. В случае существенного усиления волатильности на рынках могут обостриться долговые проблемы в развивающихся экономиках, вынужденных осуществлять значительные бюджетные расходы для поддержки населения и бизнеса в период пандемии при уже высоком уровне долга. Возможно также обострение геополитических противоречий, в том числе обусловленных протекционистской политикой. Однако вероятность реализации этого набора рисков смещена к концу прогнозного горизонта.

В целом можно отметить, что население и бизнес во многом адаптировались к жизни в условиях пандемии, а начало массовой вакцинации – даже несмотря на наличие сложностей с ее распространением в отдельных странах и регионах – позволяет относительно оптимистично оценивать перспективы развития в ближайшие годы.

2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

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

Табл. 2.1

	Август 2020	Сентябрь 2020	Октябрь 2020	Ноябрь 2020	Декабрь 2020	Январь 2021
Инфляция	0,39	0,26	0,46	0,58	0,55	0,45
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	0,30	0,22	0,58	0,66	0,58	0,51
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	0,43	0,53	0,64	0,59	0,48	0,49
Услуги (без ЖКХ)	0,25	-0,12	0,34	0,28	0,26	0,27

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Табл. 2.2

	Август 2020	Сентябрь 2020	Октябрь 2020	Ноябрь 2020	Декабрь 2020	Январь 2021
Инфляция	3,58	3,67	3,99	4,42	4,91	5,19
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	3,72	3,80	4,41	5,03	5,44	5,87
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	3,52	3,94	4,38	4,82	5,12	5,37
Услуги (без ЖКХ)	2,41	2,07	2,10	1,97	2,21	2,54

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Табл. 2.3

	Август 2020	Сентябрь 2020	Октябрь 2020	Ноябрь 2020	Декабрь 2020	Январь 2021
Инфляция	4,78	3,17	5,66	7,19	6,80	5,54
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	3,65	2,71	7,19	8,20	7,14	6,25
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	5,25	6,50	7,95	7,26	5,97	5,99
Услуги (без ЖКХ)	3,04	-1,40	4,15	3,41	3,12	3,29

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

В октябре 2020 – январе 2021 г. увеличились текущие и годовые темпы роста потребительских цен. Их среднемесячный прирост в этот период ускорился до 0,5% (в III квартале: 0,3%) (рис. 2.1). Годовая инфляция возросла до 5,19% (на 1,52 п.п. выше, чем в сентябре). Основное ускорение роста цен пришлось на IV квартал. В декабре инфляция составила 4,91%, что больше, чем Банк России прогнозировал в октябре (ДодКП 4/20: 3,9–4,2%). В январе 2021 г. продолжилось повышение годовой инфляции до 5,19%.

Ослабление рубля, повышение мировых цен, снижение предложения отдельных видов продуктов питания, рост издержек обусловили ускорение продовольственной инфляции до 7,03% в январе текущего года с 4,37% в сентябре 2020 года. Курсовая динамика, повышение затрат на фоне некоторого оживления привели к повышению годового прироста цен на непродовольственные товары до 5,10% (на 1,32 п.п. выше, чем в сентябре). Динамика цен на услуги формировалась в значительной мере под влиянием противоэпидемических требований. Прирост цен на услуги увеличился на 0,32 п.п., до 2,84% (рис. 2.2).

Ускорение роста затрат и цен сказывалось на инфляционных ожиданиях. В октябре-январе в целом возросли краткосрочные (до года) ожидания домохозяйств и предприятий. В январе прогнозы аналитиков по инфляции на два ближайших года стабилизировались вблизи 4%.

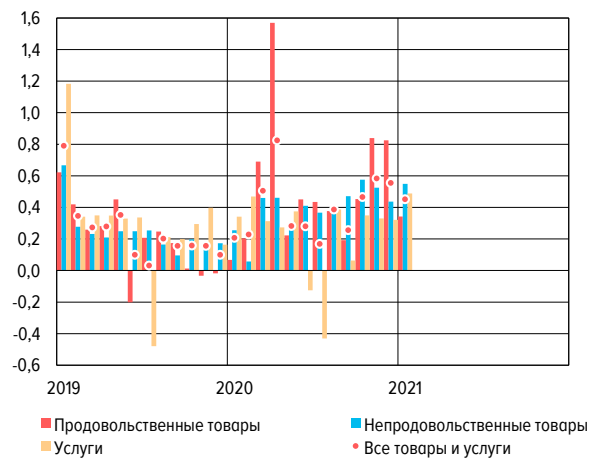
ВЛИЯНИЕ ДИНАМИКИ ОБМЕННОГО КУРСА РУБЛЯ

В октябре 2020 – январе 2021 г. повышение инфляции было связано с ослаблением рубля, вызванным внешними факторами. Его прямое влияние было особенно выраженным в сегментах потребительского рынка с большой долей импорта – электроники, импортного продовольствия (табл. 2.4).

Курсовая динамика оказывала также косвенное влияние на цены, в частности, через расходы производителей на ввозимую промежуточную продукцию (сырье, материалы, комплектующие, оборудование). Их увеличение привело к нарастанию давления на стои-

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

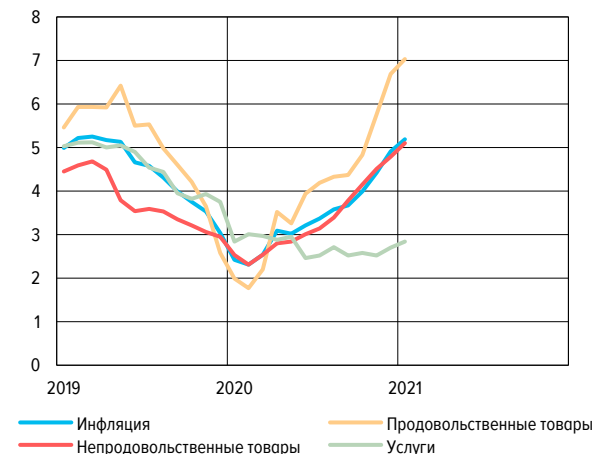
Рис. 2.1



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Рис. 2.2



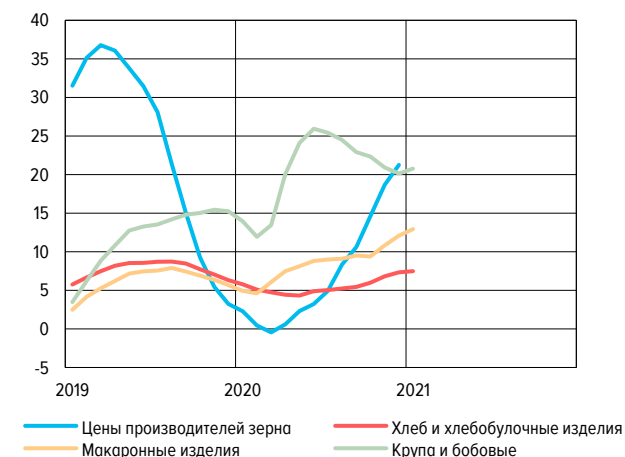
Источники: Росстат.

ЦЕНЫ НА ОТДЕЛЬНЫЕ ТОВАРЫ И УСЛУГИ Табл. 2.4
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

	Сентябрь 2020	Октябрь 2020	Ноябрь 2020	Декабрь 2020	Январь 2021
Компьютеры	2,9	3,6	3,9	4,8	5,0
Смартфоны	-2,5	-1,7	-0,9	0,8	1,2
Фрукты и цитрусовые	12,3	10,3	12,4	12,9	13,5
Автомобили импортные новые	7,0	8,4	9,4	10,3	10,8
Автомобили отечественные новые	6,3	8,0	9,2	9,4	9,1
Строительные материалы	3,0	3,7	4,4	5,3	6,3
Мебель	2,6	3,4	4,3	5,2	5,9
Внутренний туризм	0,5	0,5	0,7	1,1	1,6
Зарубежный туризм	-1,0	-0,2	-1,4	-0,5	0,4
Воздушный транспорт	-10,7	-12,8	-12,6	-9,3	-8,4

Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА ЗЕРНО И ЗЕРНОБОБОВЫЕ КУЛЬТУРЫ И ПРОДУКТЫ ИХ ПЕРЕРАБОТКИ Рис. 2.3
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источники: Росстат.

мость товаров с заметной импортной составляющей в цене (автомобили, товары для дома и ремонта).

Другой канал косвенного влияния курсовых колебаний – изменение цен экспортного паритета на вывозимую Россией продукцию, влияющее на предложение и цены внутреннего рынка. Ослабление рубля в июле-октябре совпало с повышением мировых цен на зерно. Все это привело к ускорению роста цен производителей пшеницы и других зерновых культур (продовольственных и фуражных). Результатами стали усиление ценового давления и увеличение темпов удорожания хлеба, хлебобулочных и макаронных изделий, манной крупы (рис. 2.3). Динамика цен на другие крупы была разнонаправленной и зависела от урожая; в целом рост цен на крупы и бобовые имел тенденцию к замедлению.

Быстрый рост цен экспортного паритета и резкое расширение объемов вывоза обусловили ускоренное удорожание подсолнечника и продуктов его переработки (масла, майонеза). Дополнительное давление оказало сокращение урожая подсолнечника. Следует отметить, что повышение цен носило восстановительный характер после их снижения в предыдущие годы. В последние пять лет рост цен на подсолнечное масло отставал от роста потребительских цен (рис. 2.4). Тем не менее в IV квартале их ускорение было слишком резким – до 25,91% с 6,61% в сентябре (к соответствующему месяцу предыдущего года). В середине декабря Правительство Российской Федерации установило предельные цены на подсолнечное масло и приняло другие меры по стабилизации рынка. В январе 2021 г. повышение годового темпа удорожания подсолнечного масла затормозилось (см. врезку «О ситуации на рынке сахара и подсолнечного масла в октябре 2020 – январе 2021 года»).

ВЛИЯНИЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПРОДОВОЛЬСТВИЯ

К заметному ускорению роста цен на отдельные продукты питания привело снижение предложения. В IV квартале 2020 г. еще более существенно, чем подсолнечное масло, подорожал сахар, годовой прирост цен на который ускорился до 64,54% в де-

кабре с 12,12% в сентябре. Тенденция к его повышению наблюдалась в течение года и была обусловлена уменьшением площади посевов сахарной свеклы – мера производителей, нацеленная на нивелирование избыточного предложения, сложившегося в предыдущие годы, а также на восстановление рентабельности. Как и подсолнечное масло, в последние пять лет сахар дорожал в среднем меньше, чем потребительские цены росли в целом (рис. 2.4). В то же время снижение предложения сахара и рост цен на него в IV квартале были больше, чем можно было ожидать исходя из данных о масштабах сокращения посевных площадей. Дополнительное влияние оказали снижение урожайности сахарной свеклы, рост мировых цен и объемов экспорта. Их вклад в повышение инфляции оценивается в 0,1 процентного пункта.

Ускоренное удорожание сахара побудило Правительство Российской Федерации принять административные меры по регулированию рынка (см. врезку «О ситуации на рынке сахара и подсолнечного масла в октябре 2020 – январе 2021 года»). В январе 2021 г. повышение годового темпа роста цен на сахар прекратилось.

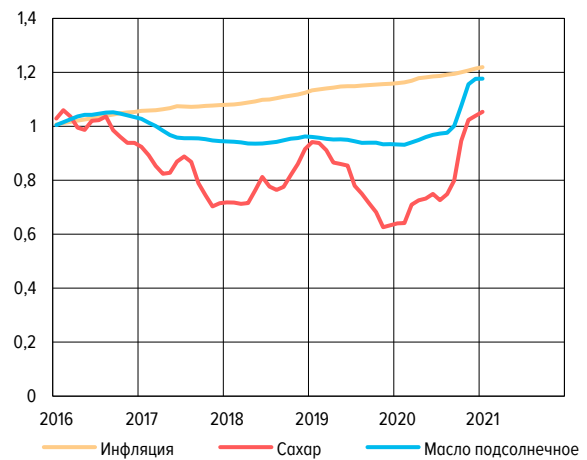
Другим продуктом питания, ускорение роста цен которого в IV квартале было обусловлено преимущественно уменьшением предложения, был картофель. Сокращение валового сбора, а также невысокое качество урожая привели к повышению годового прироста цен на картофель с 8,71% в сентябре 2020 г. до 37,6% в январе текущего года. Следует отметить, что для цен на плодоовощную продукцию в целом характерна высокая волатильность.

Скачок цен на подсолнечное масло, сахар и картофель сыграл большую роль **в ухудшении инфляционных ожиданий населения на год вперед.**

Следует отметить, что годовые колебания цен выступают встроенным регулятором предложения сельскохозяйственной продукции: повышение цен является стимулом к наращиванию производства и наоборот. Однако административные методы регулирования рынка сахара и подсолнечника существенно увеличили неопределенность относительно планов аграриев.

ЦЕНЫ НА ПОДСОЛНЕЧНОЕ МАСЛО И САХАР
(декабрь 2015 г. = 1)

Рис. 2.4



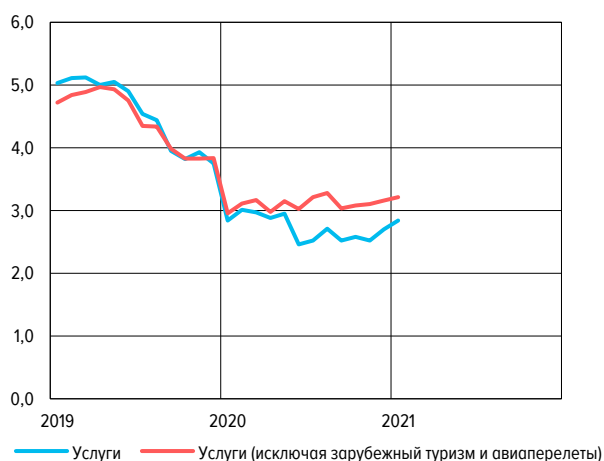
Источник: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА ОТДЕЛЬНЫЕ УСЛУГИ Табл. 2.5
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

	Сентябрь 2020	Октябрь 2020	Ноябрь 2020	Декабрь 2020	Январь 2021
Санаторно-оздоровительные услуги	2,9	3,6	3,3	3,8	4,5
Пассажирский транспорт	0,5	0,0	0,3	1,1	2,0
Общепит	1,8	2,0	2,1	2,3	2,6
Воздушный транспорт	-10,7	-12,8	-12,6	-9,3	-8,4

Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА УСЛУГИ Рис. 2.5
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ВЛИЯНИЕ ПРОТИВОЭПИДЕМИЧЕСКИХ ОГРАНИЧЕНИЙ

Противоэпидемические требования продолжали сказываться на динамике цен в конце 2020 – начале 2021 года. С середины осени во многих российских регионах возросла заболеваемость COVID-19, что повлекло за собой ужесточение противоэпидемических требований, в основном в сфере услуг. В целом ограничения были более мягкими, чем весной-летом, и существенных изменений в характере динамики цен на большинство видов услуг по сравнению с III кварталом не отмечалось. Общий годовой темп их удорожания оставался пониженным (в январе: 2,84%).

Почти под полным запретом находился зарубежный туризм. В преддверии новогодних праздников данный фактор (вместе с государственными программами по поддержке спроса на отдых в стране) способствовал увеличению спроса на санаторно-оздоровительные и сопутствующие им услуги транспорта и общественного питания (см. доклад [«Региональная экономика: комментарии ГУ Банка России»](#)). Это нашло отражение в увеличении годового роста цен на данные услуги (табл. 2.5). Тем не менее вклад роста цен на них в повышение инфляции был незначительным.

Приостановка зарубежных туров и авиаперелетов продолжала сказываться на снижении информативности статистики: цены на них условно отражались как неизменные. Годовой прирост цен на услуги без учета транспорта и зарубежных поездок с июня 2020 г. устойчиво превышал отчетный сводный показатель примерно на 0,6 п.п. (рис. 2.5). Улучшение эпидемической ситуации (в условиях восстановления предложения и спроса на рынке этих услуг) будет сопровождаться сокращением указанного разрыва и ускорением роста цен.

ВЛИЯНИЕ СПРОСА

В октябре 2020 – январе 2021 г. продолжилось повышение затрат производителей. Помимо ослабления рубля, на него влияли рост цен на мировых товарных рынках, в том числе связанный с пандемией, и рас-

ходы на противоэпидемические мероприятия. На рост издержек как основной фактор ценового давления указывали предприятия многих отраслей, в том числе ориентированных на потребительский спрос (см. доклад [«Региональная экономика: комментарии ГУ Банка России»](#)).

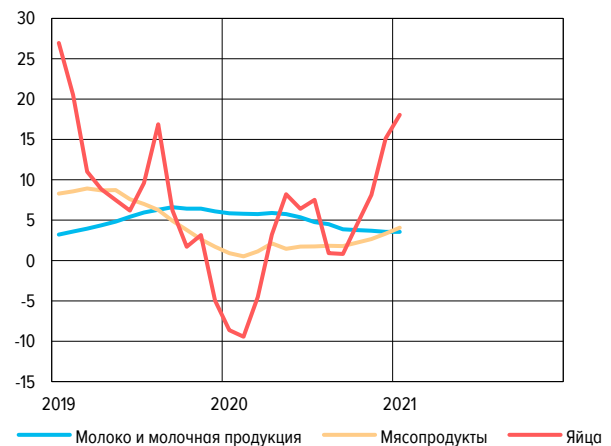
Главным фактором, сдерживавшим повышение потребительских цен, в течение 2020 г. было снижение спроса. Тем не менее во второй половине года в условиях смягчения противоэпидемических ограничений наметилось некоторое восстановление экономической активности, доходов и потребления. **Это расширило возможности производителей по переносу затрат в цены.**

Примером является рост цен на автомобили, ускорение которого в IV квартале внесло основной вклад в повышение годового темпа роста цен на непродовольственные товары. Оживлению авторынka, помимо указанных общих факторов, способствовали государственные программы. Дополнительным стимулом к увеличению спроса в последние месяцы 2020 г. могли стать ожидания повышения весной 2021 г. утилизационного сбора. Кроме того, усиление в IV квартале переноса затрат в цены было связано с нормализацией торговли: в марте-июле, в период действия строгих противоэпидемических требований, реализация автомобилей, возможная преимущественно в традиционном формате, затормозилась. В январе удорожание автомобилей несколько замедлилось, что, видимо, отражало постепенное затухание эффектов переноса накопленных затрат.

В октябре-январе также заметно возросли годовые темпы роста цен на строительные материалы, мебель. Увеличение спроса на эту категорию товаров было связано с возросшей активностью на рынке жилья, в том числе благодаря мерам государственной поддержки.

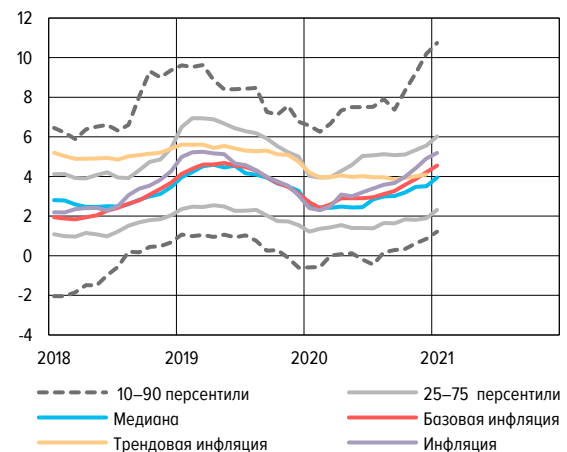
Напротив, на рынке мясопродуктов сдвиг предпочтений домохозяйств в пользу продукции более низкого ценового сегмента продолжал ограничивать рост цен. Между тем давление на них со стороны издержек возросло: ускорился рост внутренних цен на фуражное зерно вместе с удорожанием импортных составляющих затрат животно-

ЦЕНЫ НА ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ ЖИВОТНОГО ПРОИСХОЖДЕНИЯ Рис. 2.6
(прирост в % к предыдущему месяцу SA)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИРОСТОВ ЦЕН НА ТОВАРЫ И УСЛУГИ, ИНФЛЯЦИЯ, БАЗОВАЯ И ТРЕНДОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ Рис. 2.7
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

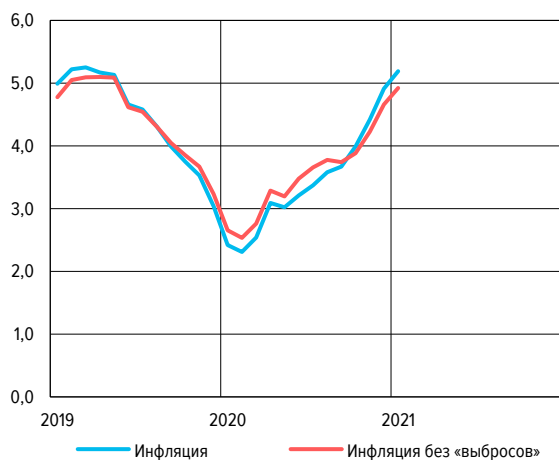


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ БЕЗ «ВЫБРОСОВ»

(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 2.8

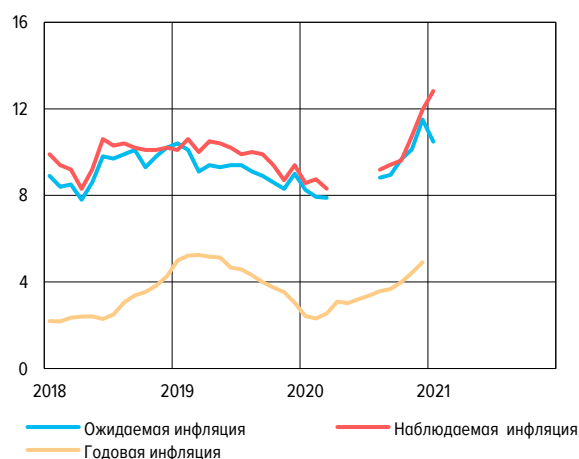


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

(%)

Рис. 2.9



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

дов (на ветеринарные препараты, расходные материалы, оборудование). В итоге динамика цен на продукты животного происхождения была смешанной: годовой темп прироста цен на мясопродукты умеренно повысился, на яйца (в целом отличающихся высокой волатильностью) – ускорился, а на молочную продукцию – замедлился (рис 2.6).

На общее повышение инфляционного фона указывает динамика устойчивых показателей инфляции (очищенных от волатильных или административно регулируемых компонент) (рис. 2.7). Росла также и инфляция без специфических ценовых «выбросов» (цен на сахар, подсолнечное масло, автомобили) и позиций с ценами, отражение которых статистикой было «зашумлено» (транспорт, зарубежный туризм) (рис. 2.8).

В целом, по оценке, в IV квартале 2020 г. вклад курсовой динамики (включая косвенные эффекты на рынках подсолнечного масла, майонеза, автомобилей) в превышение инфляцией прогноза Банка России составил 0,5–0,6 процентного пункта. Дополнительный вклад ускорения роста цен на сахар оценивается в 0,1 процентного пункта.

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

В октябре 2020 – январе 2021 г. краткосрочные (в пределах одного года) инфляционные ожидания населения и предприятий возросли под влиянием ускорения роста затрат и цен. Прогнозы профессиональных аналитиков в начале 2021 г. остались заякоренными вблизи 4%.

Инфляционные ожидания населения.

По данным опросов, которые проводятся ООО «инФОМ» (по заказу Банка России), в октябре 2020 – январе 2021 г. оценки инфляции, наблюдаемой населением, росли вместе с ускорением роста цен на наиболее часто покупаемые продукты питания. Особую обеспокоенность респондентов вызывало удорожание яиц и подсолнечного масла. Медиана оценки домохозяйствами прироста цен за последние 12 месяцев в январе достигла 12,8% (максимум с середины 2017 г., рис. 2.9).

Медианная оценка инфляции, ожидаемой в ближайшие 12 месяцев, в IV квартале также увеличивалась. В январе она снизилась,

видимо, отражая стабилизацию ситуации на рынках подсолнечного масла, сахара, яиц. Тем не менее ее уровень остался повышенным (10,5%). В январе снизилась также доля респондентов, считающих, что на трехлетнем горизонте инфляция будет заметно выше 4% (на 5 п.п., до 47%).

Ценовые ожидания предприятий. Согласно данным опросов, проводимых Банком России, в октябре-январе ценовые ожидания предприятий на три месяца вперед были выше, чем в предыдущие два квартала (рис. 2.10). По мнению респондентов, основной причиной ожидаемого увеличения цен является изменение цен на сырье, комплектующие и материалы. В декабре-январе снижалась доля предприятий, которые отметили изменение курса рубля в качестве причины ожидаемого увеличения цен.

Динамика ценовых ожиданий различалась по отраслям экономики. Растущие ценовые ожидания в добывающей и обрабатывающей промышленности отражали влияние нарастания издержек, а также перспектив восстановления спроса, в том числе мирового. Ценовые ожидания в розничной торговле с ноября демонстрировали тенденцию к снижению, оставаясь тем не менее самыми высокими среди отраслей.

Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков. В октябре-ноябре профессиональные аналитики¹ пересматривали прогноз инфляции на 2021 г. (рис. 2.10). В декабре 2020 – январе 2021 г. их прогнозы на 2021 и 2022 гг. практически не изменились, оставшись вблизи 4%.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(баланс ответов, %)

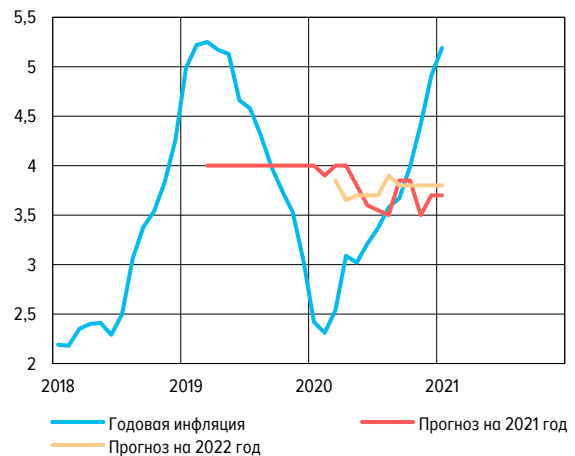
Рис. 2.10



Источники: Банк России, Росстат.

КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ АНАЛИТИКОВ БЛУМБЕРГ
(%)

Рис. 2.11



Источники: Блумберг, Росстат.

¹ Данные опросов (Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters).

3. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ

В декабре и феврале Совет директоров Банка России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 4,25% годовых. Динамика инфляции в период с октября складывалась выше прогноза Банка России. Это в значительной мере связано с действием проинфляционных факторов на отдельных рынках и с продолжением переноса в цены произошедшего в 2020 г. ослабления рубля. Действие этих факторов, по оценкам Банка России, может оказаться более продолжительным и выраженным в условиях более быстрого восстановления спроса, сохраняющихся ограничений со стороны предложения, а также произошедшего ранее роста инфляционных ожиданий и сопутствующих вторичных эффектов. В этих условиях дезинфляционные риски перестали преобладать на горизонте 2021 года.

По прогнозу Банка России, в феврале-марте годовая инфляция достигнет своего максимума и в дальнейшем будет снижаться. Траектория снижения будет определяться сроками исчерпания действия проинфляционных факторов, а также эффектами базы 2020 года. В базовом сценарии с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,7–4,2% в 2021 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем.

При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России будет определять сроки и темпы возврата к нейтральной денежно-кредитной политике. 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. Банк России будет также учитывать высокую неоднородность текущих тенденций в экономике и динамике цен.

За октябрь 2020 – первую половину февраля 2021 г. профицит ликвидности в банковском секторе несколько снизился. На конец 2020 г. его величина составила 0,2 трлн руб., что ниже прогноза Банка России. Факторами отклонения были меньший, чем ожидалось, приток средств по бюджетному каналу и больший отток наличных денег в декабре. В январе 2021 г. отток ликвидности по бюджетным счетам возобновился, однако он не был компенсирован увеличением объема размещения в банках временно свободных бюджетных средств Федеральным казначейством. Это обусловило временный переход банковского сектора в ситуацию структурного дефицита ликвидности. С начала февраля Федеральное казначейство увеличило объем своих операций, и к середине месяца банковский сектор вернулся к устойчивому профициту ликвидности, который, как ожидается, сохранится в течение всего года. Прогноз баланса ликвидности на конец 2021 г. составляет 0,8–1,4 трлн рублей. Он учитывает предпосылки о возврате в банки части наличных денег, спрос на которые повысился в период пандемии, а также об увеличении объемов размещения бюджетных средств в банках.

3.1. РЕШЕНИЕ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Принятые решения по ключевой ставке.

В декабре и феврале 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 октября складывалась выше прогноза Банка России. Это в значительной мере связано с действием проинфляционных факторов на отдельных рынках и с продолжением переноса в цены произошедшего в 2020 г. ослабления рубля. В этих условиях годовая инфляция увеличилась до 5,2% в январе 2021 г. (после 4,0% в октябре 2020 г.). Показатели текущего темпа роста потребительских цен, отражающие наиболее устойчивые процессы ценовой динамики, по оценкам Банка России, в рассматриваемый период также выросли, однако оставались вблизи 4% в годовом выражении.

Банк России отмечал, что действие упомянутых проинфляционных факторов может носить более продолжительный характер вследствие произошедшего в 2020 г. роста инфляционных ожиданий населения и бизнеса, а также сохраняющихся ограничений со стороны предложения. Так, хотя в январе инфляционные ожидания населения снизились, они оставались на повышенных уровнях по сравнению с периодом до начала пандемии в связи с ростом цен на отдельные товары повседневного спроса и курсовой волатильностью. Вместе с тем меры Правительства Российской Федерации, принятые в декабре, ограничили рост цен на отдельные продовольственные товары.

В период с октября сдерживающее влияние внутреннего спроса на динамику цен постепенно ослабевало. На краткосрочном прогнозном горизонте, по оценкам Банка России, оно компенсировалось проинфляционными факторами, связанными в том числе с ростом издержек предприятий. Наиболее заметны-

ми стали такие проинфляционные факторы со стороны предложения, как дефицит рабочей силы по ряду специальностей и дополнительные затраты предприятий на соблюдение противозидемических норм.

По прогнозу Банка России, в февралемарте годовая инфляция достигнет своего максимума и в дальнейшем будет снижаться. Траектория снижения будет определяться сроками исчерпания действия проинфляционных факторов, а также эффектами базы 2020 года. В базовом сценарии с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,7–4,2% в 2021 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем.

Во-вторых, денежно-кредитные условия оставались мягкими и существенно не изменились в период с октября. Доходности ОФЗ несколько возросли на фоне повышения ожиданий по инфляции, роста долгосрочных ставок на мировых финансовых рынках и сохранения геополитической напряженности. Ускоряющиеся темпы вакцинации, а также ожидания дополнительных мер бюджетной поддержки в отдельных странах способствовали росту цен на финансовых и товарных рынках.

Кредитные и депозитные ставки в рассматриваемый период преимущественно оставались неизменными. Вместе с тем повышенные темпы роста цен и рост инфляционных ожиданий в последние месяцы означают, что в реальном выражении ценовые условия кредитования несколько смягчились. В отдельных сегментах рынка банки продолжили смягчать и неценовые условия кредитования. На этом фоне продолжилось расширение кредитования.

Наряду с мягкими денежно-кредитными условиями, на динамику кредитования по-прежнему воздействуют льготные программы Правительства Российской Федерации, а также регуляторные послабления. При принятии решений по ключевой ставке Банк России продолжит оценивать, насколько прекращение действия указанных антикризисных мер будет влиять на денежно-кредитные условия.

В-третьих, динамика экономической активности в 2020 г. в целом и в период с октября в частности складывалась лучше ожида-

ний Банка России. Так, в 2020 г. ВВП снизился на 3,1%, что меньше декабрьского прогноза Банка России (-4,0%). В декабре Банк России ожидал возможной паузы в восстановлении экономики на фоне ухудшения эпидемической обстановки в России и в мире. Однако, по текущим оценкам Банка России, в IV квартале 2020 г. восстановление российской экономики продолжилось. Это во многом связано с точечным характером ограничительных мер (по сравнению с II кварталом), а также со значительной адаптацией населения и предприятий к новым условиям. На этом фоне восстанавливались реальные доходы населения и началось снижение безработицы.

В начале 2021 г. оперативные индикаторы экономической активности свидетельствовали о продолжении восстановления экономики. При этом Банк России оценивал, что в дальнейшем темпы восстановления будут поддержаны улучшением потребительских и деловых настроений на фоне частичного снятия ограничительных мер и вакцинации населения от коронавируса.

По прогнозу Банка России, восстановительный рост российской экономики в 2021 г. составит 3,0–4,0%. При этом масштабы восстановления в отдельных отраслях могут по-прежнему существенно различаться. В базовом сценарии российская экономика может достичь докризисного уровня уже к концу 2021 г., а не к середине 2022 г., как предполагалось ранее.

В 2022–2023 гг. ВВП, согласно прогнозу Банка России, вырастет на 2,5–3,5 и 2,0–3,0% соответственно. На среднесрочную траекторию экономического роста значимое влияние будут оказывать динамика пандемии коронавируса в России и в мире, характер восстановления частного спроса в условиях возможного изменения поведения населения и бизнеса, а также траектория бюджетной консолидации.

В-четвертых, при принятии решений по ключевой ставке в декабре-феврале Банк России учитывал **снижение дезинфляционных рисков на горизонте 2021 г. при одновременном росте влияния краткосрочных проинфляционных факторов**. Так, в феврале Банк России оценивал, что дезинфляционные

риски перестали преобладать на горизонте 2021 года. Действие же проинфляционных факторов, по оценкам Банка России, может оказаться более продолжительным и выраженным в условиях более быстрого восстановления спроса, а также произошедшего ранее роста инфляционных ожиданий и сопутствующих вторичных эффектов.

Как отмечал Банк России, повышательное давление на цены могут оказывать временно сохраняющиеся затруднения в производственных и логистических цепочках, а также дополнительные издержки предприятий, связанные с защитой работников и потребителей от угрозы распространения коронавируса. Проинфляционные риски создает динамика внутренних цен на отдельные продовольственные товары под влиянием факторов со стороны предложения и конъюнктуры соответствующих мировых рынков.

Краткосрочные проинфляционные риски также связаны с усилением волатильности на глобальных рынках (в том числе под влиянием различных геополитических событий), что может отражаться на курсовых и инфляционных ожиданиях. Кроме того, в условиях более быстрого, чем ожидалось ранее, восстановления мировой экономики и, соответственно, исчерпания необходимости проведения беспрецедентно стимулирующей политики в развитых экономиках, возможно более раннее начало нормализации денежно-кредитной политики в развитых странах. По оценкам Банка России, это может стать дополнительным фактором роста волатильности на мировых финансовых рынках.

Дезинфляционные риски для базового сценария в основном связаны с более слабым восстановлением спроса в России и в мире. Замедлить восстановление экономической активности могут, в частности, распространение новых штаммов вируса и более низкие темпы вакцинации, а также ужесточение ограничительных мер. Сдерживающее влияние на динамику инфляции могут оказать устойчивые изменения в предпочтениях и поведении населения, в том числе возможное устойчивое повышение склонности к сбережению, а также более медленное восстановление доходов населения. В свою

очередь, открытие границ по мере снятия ограничительных мер может восстановить потребление зарубежных услуг, а также ослабить ограничения со стороны предложения на рынке труда через приток иностранной рабочей силы.

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 могут оказывать геополитические факторы, в том числе обострение торговых противоречий. Масштаб отклонения российской экономики от потенциала, в частности в потребительском секторе, является определяющим фактором для среднесрочной динамики инфляции.

Принимая во внимание, что на среднесрочную динамику инфляции также значительно влияет бюджетная политика, Банк России в базовом сценарии исходит из параметров федерального бюджета и бюджетов субъектов Российской Федерации, отраженных в Основных направлениях бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов, а также заявленных сроков завершения антикризисных мер Правительства и Банка России.

В целом, по оценкам Банка России, на прогнозном горизонте про- и дезинфляционные риски сбалансированы.

Денежно-кредитная политика на среднесрочном горизонте. По оценкам Банка России, потенциал дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики исчерпан, поскольку это может привести к дополнительному росту проинфляционных рисков. При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России будет определять сроки и темпы возврата к нейтральной денежно-кредитной политике. 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. Банк России будет также учитывать высокую неоднородность текущих тенденций в экономике и динамике цен.

В базовом сценарии возвращение к нейтральной денежно-кредитной политике будет происходить постепенно. При этом в среднем в течение 2021 г. денежно-кредитная политика останется мягкой, поддерживая восстановление российской экономики. 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 4/20 ожидания участников рынка по ключевой ставке частично скорректировались вверх. В частности, постепенно уменьшалось количество аналитиков, ожидающих снижения ключевой ставки в конце 2020 г. или на горизонте 2021 года.

По итогам октября заседания Совета директоров, когда ключевая ставка была оставлена на уровне 4,25% годовых, Банк России сохранил сигнал о том, что будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом. В этих условиях аналитики в основном продолжали ожидать сохранения ключевой ставки на уровне 4,25% годовых до конца 2020 г., хотя некоторые допускали ее снижение в декабре на 25 базисных пунктов. Ожидания по уровню ключевой ставки на горизонте 2021 г. в основном формировались в диапазоне 4,00–4,25% годовых.

По мере приближения декабря заседания Совета директоров Банка России консенсус участников рынка о сохранении ключевой ставки неизменной на ближайшем заседании укреплялся. Этому во многом способствовало усиление по сравнению с октябрём влияния проинфляционных факторов, связанных с ситуацией на отдельных производственных рынках, а также с курсовой волатильностью. Дополнительно сохранялась неопределенность, обусловленная ухудшением эпидемической обстановки в мире и России.

По итогам декабрьского заседания Совета директоров Банк России также сохранил ключевую ставку на уровне 4,25% годовых. В своей коммуникации по итогам заседания Банк России отметил рост влияния проинфляционных факторов, а также меньшее преобладание дезинфляционных рисков на горизонте 2021 года. При этом Банк России сообщил, что с учетом высокой неоднородности текущих тенденций в экономике и динамике цен он будет оценивать дальнейшее развитие ситуации и наличие потенциала дополнительного снижения ключевой ставки.

В этих условиях аналитики несколько скорректировали свои ожидания вверх, в основном предполагая сохранение ключевой ставки на уровне 4,25% годовых на горизонте 2021 года. В свою очередь, ожидания по ключевой ставке, рассчитываемые на основе индикаторов денежного рынка, по-прежнему не исключали некоторого повышения ключевой ставки в 2021 году.

С учетом декабрьской коммуникации Банка России, а также инфляционной картины в конце 2020 г. и начале 2021 г. к февральскому заседанию Совета директоров Банка России укреплялся консенсус аналитиков и участников финансового рынка о неизменности ключевой ставки на ближайшем заседании.

Сохранив ставку неизменной на февральском заседании Совета директоров, Банк России сообщил, что в дальнейшем при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом он будет определять сроки и темпы возврата к нейтральной денежно-кредитной политике. На этом фоне большинство аналитиков продолжали ожидать сохранения ключевой ставки неизменной в 2021 году. Однако часть из них стали допускать возможность повышения ключевой ставки на 25 б.п. во втором полугодии 2021 года.

По мнению большинства аналитиков, сроки начала перехода к нейтральной денежно-кредитной политике будут во многом зависеть от продолжительности действия проинфляционных факторов, масштабов бюджетной консолидации, скорости дальнейшего восстановления экономики, перспектив гло-

бальной рефляции, а также 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 1,8 в сентябре-октябре 2020 г. до 0,3 трлн руб. в октябре 2020 – феврале 2021 года. На конец 2020 г. его величина была равна 0,2 трлн руб., что ниже прогноза Банка России, который составлял 1,0–1,4 трлн рублей. Факторами отклонения были меньший, чем ожидалось, приток ликвидности по бюджетному каналу и больший отток наличных денег в декабре.

Наличные деньги в обращении. В октябре 2020 г. отток ликвидности за счет роста объема наличных денег в обращении замедлился и был близок к сезонному, а в ноябре впервые с января сменился небольшим притоком в результате возврата части средств в банки. Накопленные запасы наличных денег способствовали более спокойной реакции населения и бизнеса на осенний рост заболеваемости. В декабре сезонное увеличение объема наличных денег в обращении было основным фактором оттока ликвидности. Динамика показателя была близка к значениям предыдущего года – экономические агенты не стали возвращать ранее полученные наличные средства в банки, а кредитные организации пополняли кассы и банкоматы, как и в декабре 2019 года. Однако прогноз Банка России содержал предпосылку о том, что прирост спроса на наличные деньги будет меньше за счет уже сформированных запасов. В результате по итогам года отток ликвидности из-за наличных денег оказался выше ожидаемых значений.

В январе, после новогодних праздников, объем наличных денег в обращении сезонно снизился. Однако приток средств за счет этого фактора был несколько ниже, чем в преды-

душие годы и составил 0,2 трлн руб. (в январе 2020 г.: 0,4 трлн руб.).

Операции по счетам бюджета. В октябре-ноябре 2020 г. основным фактором оттока ликвидности были операции по счетам бюджетной системы. На фоне восстановления экономической активности в предыдущие месяцы объем платежей в бюджет в счет основных ненефтегазовых налогов (НДС, налог на прибыль, НДФЛ) приблизился к уровням, наблюдавшимся до пандемии. Снижению уровня ликвидности в банковском секторе способствовали также дивидендные выплаты госкомпаний, которые были перенесены с летних месяцев на октябрь. Кроме того, Минфин России продолжил наращивать размещение ОФЗ.

Отток ликвидности за счет указанных факторов лишь отчасти был компенсирован притоком в банковский сектор средств в форме бюджетных расходов и операций по размещению временно свободных бюджетных средств. Не весь объем полученных доходов и заимствований был размещен Федеральным казначейством в банковском секторе.

В декабре 2020 г. сезонно высокий объем операций по бюджетным счетам, напротив, стал фактором притока ликвидности. Однако его величина оказалась заметно ниже, чем ожидалось. Это было связано с ростом налоговых поступлений, а также меньшим расходом бюджетных средств. Прогноз Банка России предполагал, что в случае более

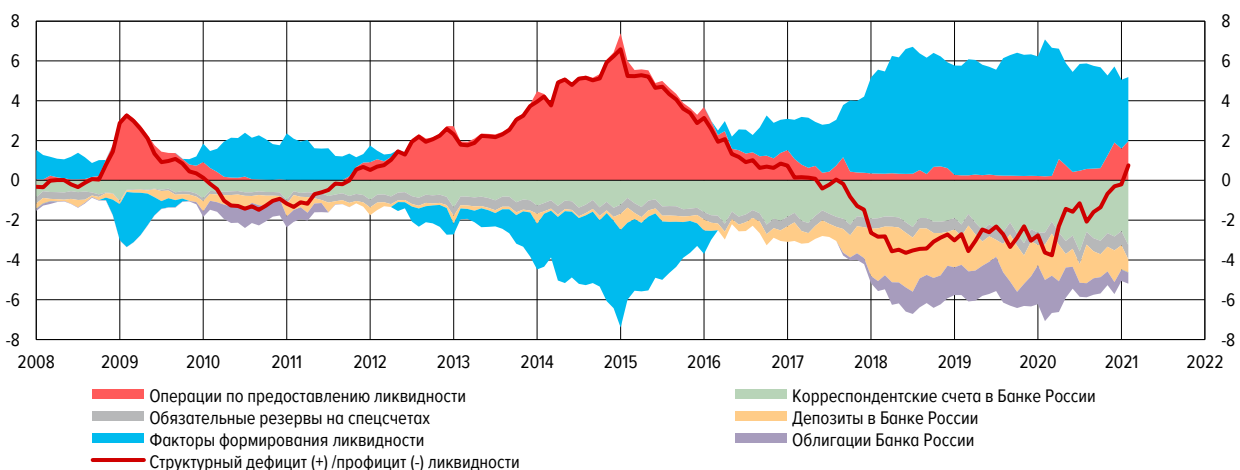
высоких бюджетных доходов или менее активных расходов их потенциальное влияние на ликвидность будет полностью компенсировано соответствующим ростом объемов операций Федерального казначейства и других субъектов бюджетной системы по размещению временно свободных средств в банках. Однако этого не произошло. В целом по итогам 2020 г. остатки средств бюджетной системы в Банке России увеличились на 1,2 трлн рублей.

В январе 2021 г. отток ликвидности по бюджетным счетам возобновился. Сезонно в начале года бюджетные доходы превышают расходы. Однако особенностью текущего года было отсутствие при этом компенсирующего увеличения объема размещения временно свободных бюджетных средств со стороны Федерального казначейства. Это обусловило временный переход банковского сектора в ситуацию структурного дефицита ликвидности. В начале февраля приток средств по бюджетному каналу возобновился.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2021 г. составляет 0,8–1,4 трлн рублей. Он учитывает предположение о постепенном возврате в банки части наличных денег, спрос на которые повысился в период пандемии. Однако этот процесс может быть растянут на ближайшие несколько лет. Оценка снижения объема наличных денег в обращении в 2021 г. со-

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

Рис. 3.2.1



Источник: расчеты Банка России.

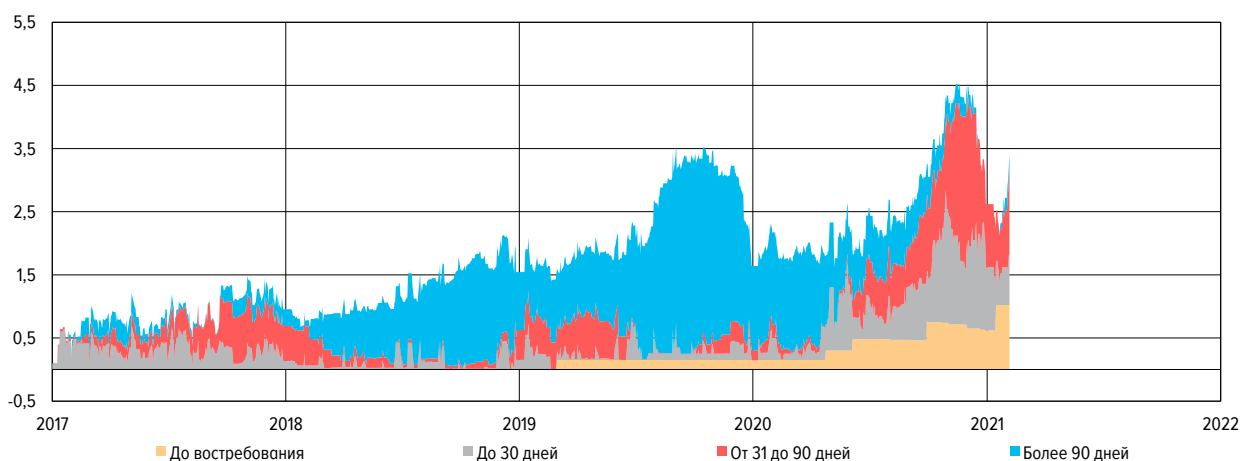
ставляет 0,2–0,4 трлн рублей. Кроме того, ожидается, что Федеральное казначейство снизит уровень остатков бюджетных средств на счетах в Банке России. В результате больший, чем в предыдущие годы, объем временно свободных средств бюджетной системы будет размещен в банках. По оценкам, дополнительно по итогам года в банках может быть размещено 0,7–1,0 трлн рублей. Также приток ликвидности в 0,2 трлн руб. составят бюджетные расходы, которые будут профинансированы за счет получения оставшейся части доходов Банка России от реализации в 2020 г. пакета акций ПАО Сбербанк.

Применение системы инструментов денежно-кредитной политики. Банк Рос-

сии продолжил проводить аукционы репо на сроки 1 месяц по фиксированной ставке и 1 год по плавающей ставке. В октябре–ноябре в условиях оттока ликвидности по бюджетному каналу Банк России увеличил максимальный объем предоставления средств на аукционах репо на срок 1 месяц – сначала с 0,4 до 1,0 трлн руб., а затем до 1,5 трлн рублей. В результате банки привлекли более 1,2 трлн руб. с помощью этих операций. В декабре и январе Банк России сохранил максимальный объем предоставления средств на аукционе репо на срок 1 месяц на уровне 1,5 трлн рублей. В первой половине декабря спрос банков на эти операции снизился и составил 0,8 трлн руб-

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

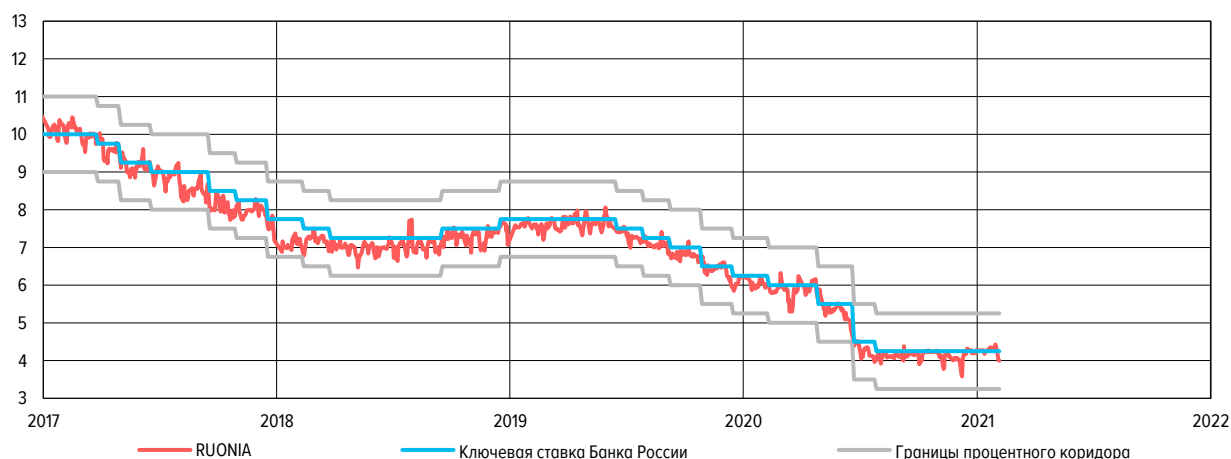
Рис. 3.2.2



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA И ПРОЦЕНТНЫЙ КОРИДОР БАНКА РОССИИ
(% годовых)

Рис. 3.2.3



Источник: Банк России.

лей. Однако по итогам январского аукциона их задолженность снова возросла, составив 1,1 трлн рублей. Некоторые банки ожидали в декабре более значительных поступлений средств по бюджетному каналу (в виде расходов и/или размещений Федерального казначейства). В итоге не реализовавшийся в полной мере прогноз по притоку средств они компенсировали увеличением объема операций репо с Банком России.

На фоне снижения в октябре-ноябре уровня профицита ликвидности в банковском секторе вложения банков в купонные облигации Банка России (КОБР) уменьшились на 0,2 трлн руб., до 0,6 трлн рублей. Для

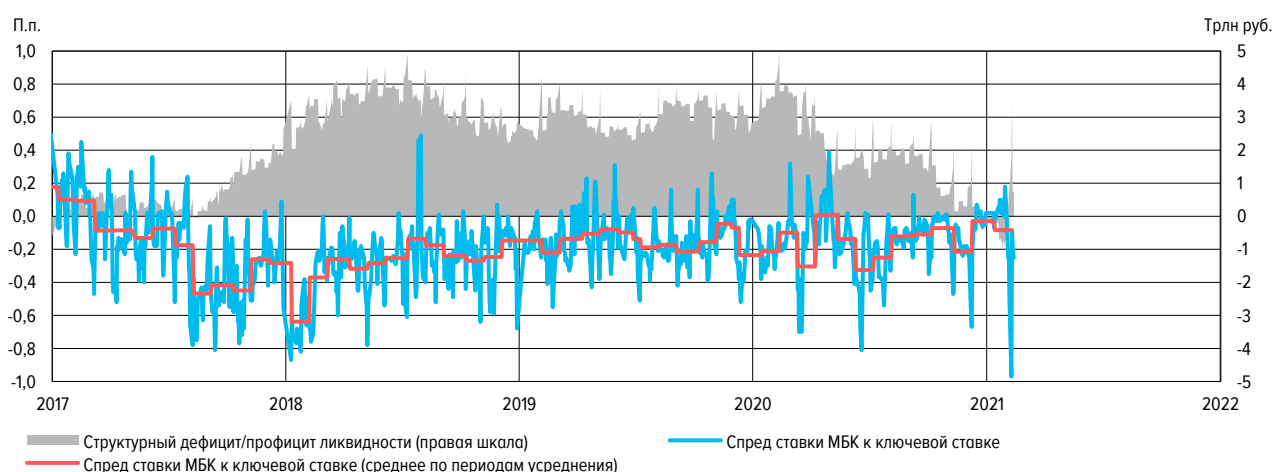
обеспечения большей гибкости при абсорбировании ликвидности с помощью недельных депозитных аукционов в декабре Банк России принял решение не проводить аукцион по размещению 40-го выпуска КОБР.

Дальнейшая динамика структурного профицита в ближайшие месяцы будет определяться в первую очередь операциями бюджета. С начала февраля Федеральное казначейство возобновило операции по размещению средств в банки и увеличило их объем. При сохранении текущих тенденций банковский сектор вернется к устойчивому профициту ликвидности.

Банк России ежедневно анализирует и учитывает динамику бюджетных потоков

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

	Октябрь 2020 г.	Ноябрь 2020 г.	Декабрь 2020 г.	Январь 2021 г.	2021 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности	-1,1	-0,2	-0,4	-0,3	[1,0; 1,5]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	-1,0	-0,2	0,1	-0,5	[0,9; 1,2]
– изменение наличных денег в обращении	-0,1	0,0	-0,5	0,2	[0,2; 0,4]
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)	-0,4	0,2	-0,3	0,7	[0,3; 0,4]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	0,0	0,3	-0,4	-0,6	[-0,8; -0,2]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 - 1)	0,6	0,7	-0,3	0,4	-1,4
Структурный дефицит (+)/профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-0,7	-0,3	-0,2	0,8	[-1,4; -0,8]

* 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.

в прогнозе ликвидности банковского сектора. Операции Банка России позволяют 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 преимущественно в нижней половине процентного коридора вблизи ключевой ставки Банка России. Средний спред в октябре 2020 – феврале 2021 г. составил -8 б.п. (в III квартале: -16 б.п.) при колебаниях в интервале от -67 до +18 б.п. (в III квартале: от -54 до +13 б.п.).

Отток ликвидности из банковского сектора по бюджетному каналу в октябре 2020 г. привел к формированию краткосрочных дисбалансов в распределении ликвидности между кредитными организациями, что оказало повышательное давление на ставки МБК. Отдельные банки увеличили объем чистых заимствований для проведения крупных расчетов. Кроме того, некоторое сжатие валютной ликвидности вызвало увеличение спроса на рубли в сегменте МБК среди отдельных участников рынка. В ноябре 2020 г. отток средств из банков замедлился, и они адаптировались к изменившимся условиям. Это привело к снижению спроса на рубли в сегменте МБК овернайт, в том числе среди отдельных участников рынка, со стороны которых ранее наблюдался значительный спрос на ОФЗ. В свою очередь, это оказало понижающее давление на ставки денежного рынка.

В декабре в ожидании значительных бюджетных притоков в конце года отдельные кредитные организации предпочитали существенно не увеличивать объем средств на корсчетах в середине месяца, выполняя усреднение обязательных резервных требований с некоторым запозданием. Однако из-за меньших, чем ожидалось, притоков по бюджетному каналу и размещений средств Федеральным казначейством в банках спрос некоторых кредитных организаций на рубли в сегменте МБК овернайт в конце года увеличился, что привело к росту ставок, а также к повышению спроса на операции рефинансирования Банка России по фиксированной

ставке. В январе 2021 г. ставки МБК также формировались преимущественно выше ключевой ставки Банка России из-за увеличения спроса на ликвидность в результате крупных оттоков по бюджетному каналу и по операциям Федерального казначейства. Неопределенность относительно сроков и объемов возобновления этих операций способствовала сохранению спроса на кредиты Банка России по фиксированной ставке, а также росту заимствований в сегментах МБК и «валютный своп». В начале февраля Федеральное казначейство возобновило проведение своих операций, в результате чего спрос на ликвидность на рынке снизился и спред ставок МБК к ключевой ставке Банка России вернулся к отрицательным значениям.

ВРЕЗКИ

МИРОВОЙ СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ НЕФТИ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ

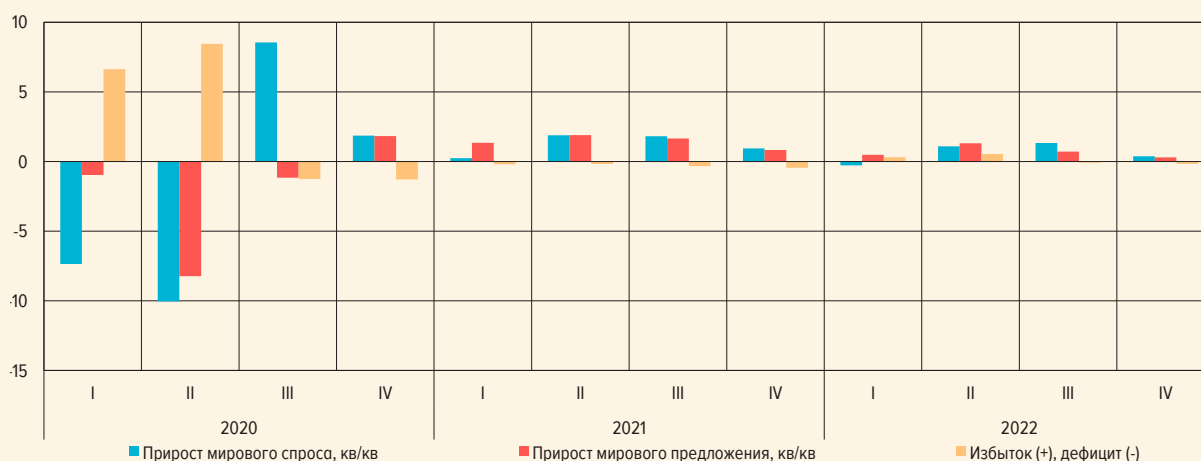
В первой половине 2020 г. пандемия коронавируса привела к крупнейшему за последнее время шоку спроса на нефть. Введение в большинстве стран мира карантинных мер и сокращение объемов перевозок негативно сказались на спросе на топливо. Уменьшилось потребление нефти и в условиях свертывания производства. По различным оценкам (табл. 1), в 2020 г. спрос на нефть сократился на 9–10 мбс по сравнению с предыдущим годом, максимальное падение (приблизительно на 20 мбс к декабрю 2019 г.) наблюдалось в апреле. Для стабилизации ситуации на рынке нефти странами-производителями на встречах G20 и ОПЕК+ в апреле было принято решение о сокращении добычи в мае-июне на 9,7 мбс. Согласно первоначальным договоренностям, во второй половине 2020 г. сокращение добычи ОПЕК+ с базового уровня должно было уменьшиться до 7,7 мбс, а в январе 2021 – апреле 2022 г. составить 5,8 мбс.

Начиная с мая спрос на нефть начал постепенно восстанавливаться, что в сочетании с ограниченностью предложения (в соответствии с решением ОПЕК+ квоты мая-июня были продлены на июль, а добыча нефти в США сдерживалась низкими ценами и финансовой дисциплиной компаний) привело к росту цен на нефть и их последующей стабилизации в диапазоне 40–45 долл. США за баррель в условиях сохранения рисков второй волны распространения коронавируса. В ноябре 2020 г. рост цен возобновился на фоне новостей о высокой эффективности разрабатываемых вакцин и скором начале вакцинации, а в январе 2021 г. дополнительную поддержку ценам оказало решение ОПЕК+ о более медленном наращивании добычи в начале года (на 0,5 мбс в январе, на 0,075 мбс в феврале и марте) и сокращении добычи Саудовской Аравией на 1 мбс в феврале-марте (также было решено продлить период компенсации недовыполнения квот отдельными странами до конца марта 2021 г.).

В ближайшие годы рост спроса на нефть продолжится по мере восстановления экономик от последствий коронавируса, однако сохраняются риски новых волн пандемии и продления существующих ограничений. В то же время значительный рост добычи в США при сохранении цен на нефть ниже 60 долл. США за баррель маловероятен в связи с возросшей финансовой дисциплиной сланцевых компаний и экологической политикой новой администрации. В этих условиях ключевую роль для балансировки рынка и цен на нефть продолжит играть политика ОПЕК+, поскольку восстановление мирового спроса, по всей вероятности, будет опережать рост добычи в прочих странах. Согласно прогнозам участников рынка (рис. 1), сокращение запасов нефти, начавшееся в июне 2020 г., продолжится в 2021 году. В 2022 г. спрос и предложение на рынке нефти будут более сбалансированы.

УСРЕДНЕННЫЙ ПРОГНОЗ БАЛАНСА НА РЫНКЕ НЕФТИ (IHS, EIA, WOOD MACKENZIE)
(мбс)

Рис. 1



Источники: IHS, EIA, Wood Mackenzie.

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

Табл. 1

	Минэнерго США (EIA, 12.01.2021)			ОПЕК (14.01.2021)		Wood Mackenzie (05.02.2021)			IHS (15.01.2021)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Цена нефти Brent, долл. США за баррель	42	53	53	-	-	42	59	58	42	57	60
Мировой спрос	-9,0	5,6	3,3	-9,8	5,9	-9,8	6,4	3,0	-10,3	5,9	3,8
Китай	-0,5	0,9	0,4	-0,4	1,1	-0,4	1,3	0,7	-0,6	1,4	0,7
ОЭСР	-5,6	2,5	1,7	-5,5	2,6	-5,8	2,5	1,3	-5,8	2,1	1,8
Вне ОЭСР (без Китая)	-2,9	2,2	1,2	-3,8	2,2	-3,6	2,6	1,0	-3,9	2,4	1,3
Мировое предложение	-6,4	2,9	3,5	-6,3	-	-5,7	1,8	3,4	-6,7	3,0	4,6
ОПЕК	-4,1	1,6	1,2	-3,8	-	-3,4	0,7	1,7	-3,9	1,5	2,3
США	-0,9	0,1	0,9	-0,8	0,4	-0,6	0,1	0,5	-0,9	0,1	0,4
Россия	-1,0	0,1	0,9	-1,0	-0,2	-1,0	0,3	0,7	-1,0	0,0	0,8
Прочие страны вне ОПЕК	-0,4	1,0	0,5	-0,7	0,7	-0,5	0,5	0,4	-0,3	0,9	0,8
Изменение запасов	2,0	-0,7	-0,5	3,5	-	4,4	-0,3	0,2	2,9	0,1	0,8

Источники: ОПЕК, IHS, Wood Mackenzie, EIA.

Учитывая вышеизложенные факторы (в том числе риски новых волн распространения коронавируса и ускоренного ослабления квот ОПЕК+ на фоне недавнего роста цен на нефть), Банк России сохраняет достаточно консервативные траектории по ценам на нефть в среднесрочной перспективе: в базовом сценарии цена на нефть была повышена на 5 долл. США за баррель в 2021–2022 гг., до 50 долл. США за баррель, по сравнению с ДоДКП 4/20. Стоит отметить, что рост цен в феврале до 60 долл. США за баррель, во многом связанный с оптимизмом в отношении восстановления спроса и ограничений добычи ОПЕК+, а также со снижением добычи в США из-за аномальных морозов, пока не сопровождается пересмотром статистики и прогнозов международных организаций, в результате чего существует риск коррекции цен в краткосрочной перспективе. При этом предельные издержки добычи нефти, имеющие важное значение для ценообразования в среднесрочной перспективе, изменились незначительно, о чем свидетельствует динамика дальнего конца фьючерсной кривой.

О КОРРЕКТИРОВКЕ КВАРТАЛЬНЫХ РЯДОВ ДАННЫХ ПО ВВП В СООТВЕТСТВИИ С ОБНОВЛЕННЫМИ ГОДОВЫМИ ОЦЕНКАМИ

30 декабря 2020 г. Росстат представил третью оценку ВВП за 2019 г. и пятую оценку – за 2018 г. (рис. 1).

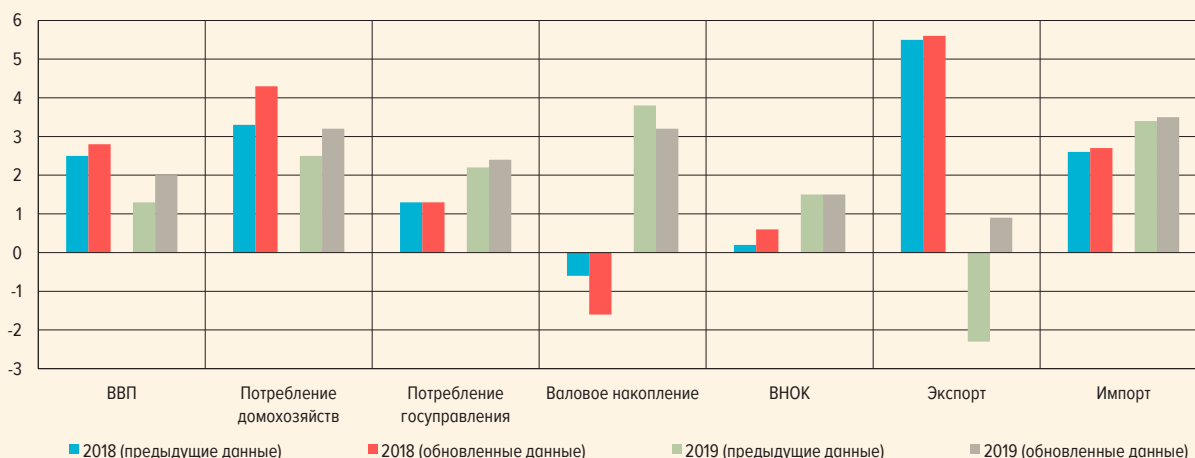
Темпы роста ВВП за год были повышены на 0,3 п.п., до 2,8%, в 2018 г. (основной пересмотр: расходы на конечное потребление домохозяйств и ВНОК). В 2019 г. темпы роста ВВП были скорректированы вверх, на 0,7 п.п., до 2,0% (основной пересмотр: расходы на конечное потребление домохозяйств и экспорт). Однако актуализированные квартальные ряды, используемые при подготовке материалов для поддержки принятия решения по денежно-кредитной политике, будут опубликованы Росстатом в апреле 2021 года. В результате возникает проблема несопоставимости имеющихся квартальных данных и новых годовых итогов. Как правило, уточнение оценок ВВП за год складывается из изменения оценок всех кварталов, при этом внутриквартальная динамика может значительно меняться. Прогноз новых соотношений между кварталами в течение года является достаточно трудоемкой задачей – как с учетом поиска индикаторов для выявления истинных соотношений, так и с учетом эволюционирующей сезонности в компонентах ВВП и высокой вероятности ошибки в итоговых сезонно сглаженных рядах. С целью использования всей доступной информации для более точной оценки разрыва выпуска Банк России произвел коррекцию рядов на основе следующих предпосылок:

- Изменения темпов роста за год раскладывались равномерно, в результате квартальные темпы роста в течение года изменялись на одну и ту же постоянную величину.
- Сезонные факторы оставались без изменений, сохранялась существующая динамика между кварталами.
- Уровень скорректированного ВВП на конец года соответствует новым оценкам Росстата за год.

Такой же подход был использован для корректировки квартальных рядов после выхода 1 февраля 2021 г. первой оценки ВВП за 2020 г. (-3,1%). Одним из стандартных подходов к учету годовой оценки при имеющейся информации за три квартала является досчет IV квартала (вмененный темп роста, выводящий на оценку за год). Однако для итогов 2020 г. применение этого метода может приводить к неудовлетворительным результатам. Так, если динамика конечного потребления в I–III кварталах остается неизменной, то для выхода на факт за год темпы роста конечного потребления в IV квартале должны составить около 4,5% кв/кв (SA), а конечного потребления государственного управления – около 10% кв/кв (SA). С учетом имеющейся статистики по торговле и платным услугам за октябрь–декабрь 2020 г. такое значительное изменение в последнем квартале года выглядит маловероятным. Поэтому, используя тот же набор предпосылок по аналогии с коррекцией рядов в 2018–2019 гг., Банк России равномерно скорректировал квартальные ряды в 2020 году. Они использовались при подготовке среднесрочного прогноза Банка России в базовом сценарии. Полученная траектория является технически

УТОЧНЕНИЕ ОЦЕНОК ВВП В 2018–2019 ГОДАХ

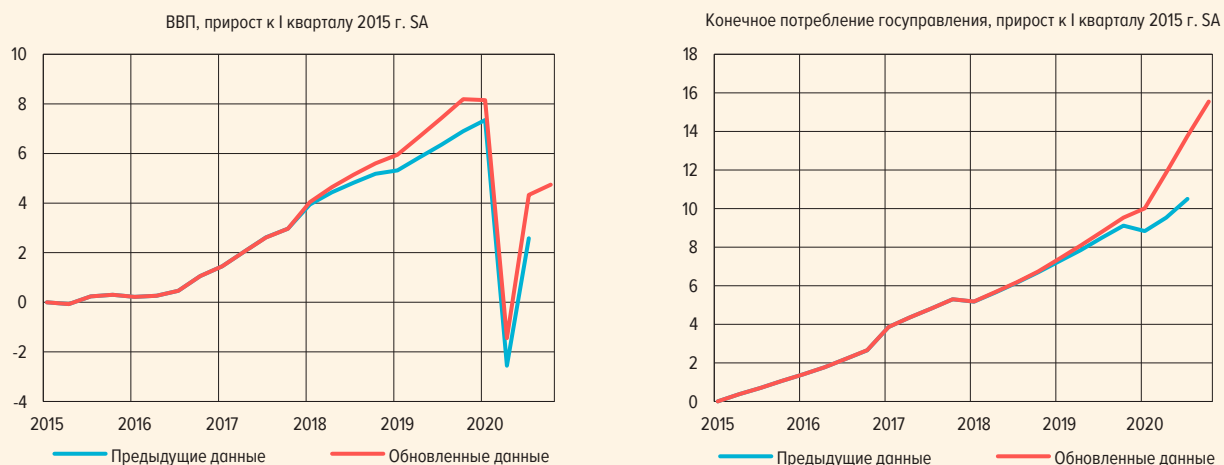
Рис. 1



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

СРАВНЕНИЕ СКОРРЕКТИРОВАННЫХ РЯДОВ С ОПУБЛИКОВАННЫМИ РАНЕЕ

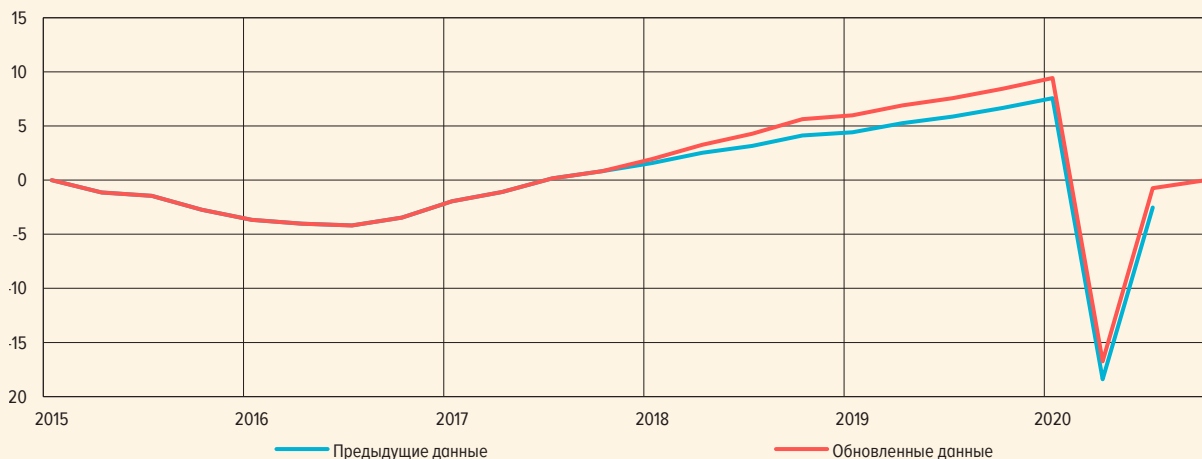
Рис. 2



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

КОНЕЧНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ ДОМОХОЗЯЙСТВ, ПРИРОСТ К I КВАРТАЛУ 2015 Г. SA (%)

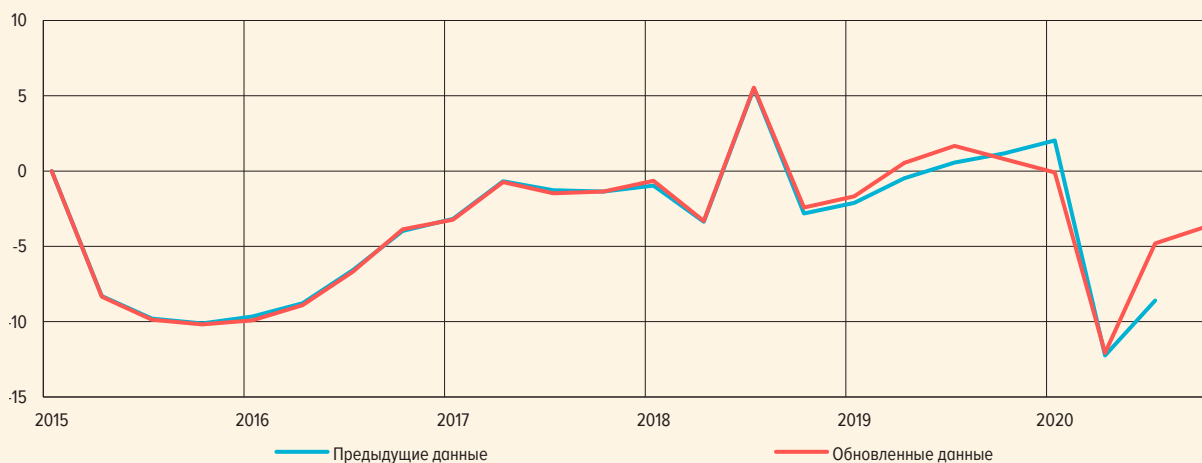
Рис. 3



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ВНОК, ПРИРОСТ К I КВАРТАЛУ 2015 Г. SA

Рис. 4



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

более надежной аппроксимацией текущей статистики, чем использование полностью нескорректированных рядов или скорректированных на последний квартал 2020 г. (рис. 2). При этом стоит отметить, что не существует единственно верного способа коррекции квартальных рядов и с большой вероятностью результаты корректировок, сделанные любым доступным способом, будут расходиться с финальными оценками.

В следующем Докладе о денежно-кредитной политике (публикация 4 мая 2021 г.) Банк России будет использовать фактически пересмотренные квартальные данные Росстата по ВВП, которые будут опубликованы 1 апреля.

О ПРОИЗВОДСТВЕ ФАРМАЦЕВТИЧЕСКОЙ ПРОДУКЦИИ В КОНЦЕ 2020 – НАЧАЛЕ 2021 ГОДА¹

В ноябре-декабре 2020 г. в России резко возрос объем производства фармацевтической продукции и медицинских инструментов. В целом за IV квартал он увеличился на 13,7% к уровню предыдущего квартала (SA; в III квартале: +2,2%). **При этом в декабре прирост выпуска продукции указанной категории внес основной вклад в увеличение объема производства обрабатывающей промышленности в помесечном выражении (SA; 0,6 из 0,9 п.п.) и стал значимым фактором ее годового прироста (1,3 из 4,4 п.п.).**

Произошедшее ускорение роста практически полностью обеспечивалось значительным увеличением **производства лекарственных препаратов и материалов, применяемых в медицинских целях**. Его среднемесячный темп прироста (SA) в ноябре-декабре составил 36%, а уровень выпуска достиг максимума за всю историю наблюдений. Такая динамика связана с несколькими факторами.

Во-первых, с середины сентября в России возобновился и продолжался до конца декабря рост заболеваемости COVID-19. По [данным](#) оперативного штаба по борьбе с COVID-19, с 15 сентября по 31 декабря ежедневный прирост числа заболевших вырос в 4,8 раза, а общее число вновь выявленных случаев заболевания в России составило более 2 млн человек. В этих условиях значительно возрос спрос населения на лекарственные препараты, в первую очередь – включенные в [схему лечения COVID-19, утвержденную Минздравом России](#), в том числе антибиотики (азитромицин, левофлоксацин), антикоагулянты (эноксапарин натрия, ривароксабан), иммуномодуляторы (рекомбинантный интерферон, умифеновир) и иммунодепрессивные препараты (гидроксихлорохин, тоцилизумаб) и другие. При этом на фоне обострения эпидемической обстановки население стремилось покупать указанные препараты, в том числе впрок. Это привело к временным перебоям на рынке лекарств, которые наиболее остро проявились в конце осени. Для того чтобы их нивелировать, предприятия значительно нарастили выпуск в ноябре-декабре, при этом возросла доля государственных закупок лекарств, особенно из числа тех наименований, по которым наблюдались перебои поставок. Кроме того, для облегчения доступа лекарств на рынок с 6 ноября была упрощена процедура обязательной маркировки фармацевтической продукции². По данным [ТАСС](#) со ссылкой на Минпромторг России, за ноябрь 2020 г. среднедневной объем производства группы препаратов для борьбы с COVID-19 увеличился на 65% относительно предыдущего месяца.

Во-вторых, в 2020 г. нехватка касалась не только группы лекарственных препаратов для лечения COVID-19, но и в том числе ряда лекарств для лечения онкологических заболеваний. В связи с этим в начале декабря 2020 г. была создана межведомственная рабочая группа, принявшая решение ускорить производство 26 наименований онкопрепаратов до конца 2020 г. и в 2021 году. В декабре 2020 г., по данным Росстата, объем производства противоопухолевых и иммунодепрессивных препаратов вырос в 2,3 раза в годовом выражении.

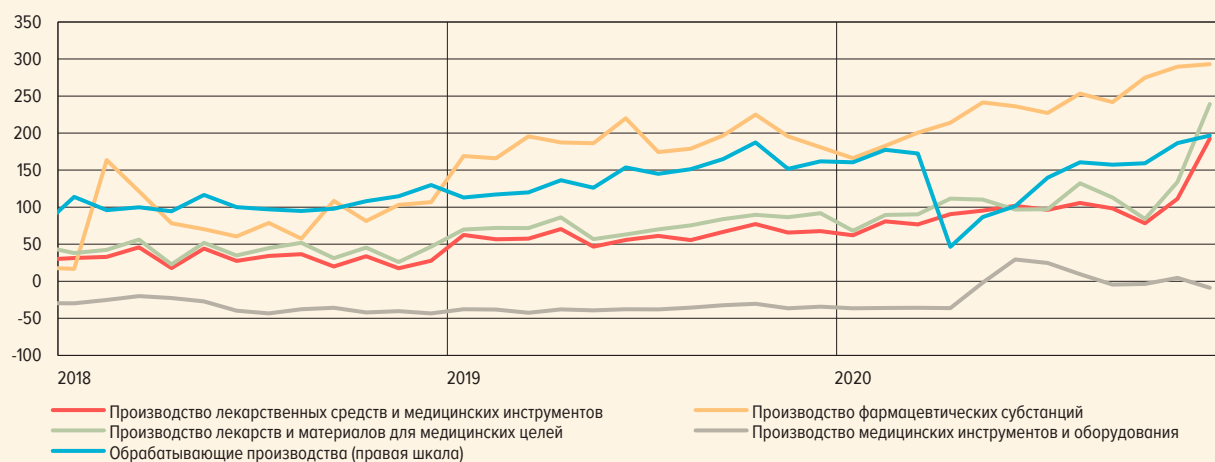
В-третьих, в декабре в России существенно расширился перечень категорий граждан, получивших доступ к вакцинации против COVID-19 российским препаратом «Спутник V». К концу месяца вакцина была одобрена к использованию в том числе для людей старше 60 лет. По данным [Минпромторга России](#), по состоянию на 9 февраля в России произведено 8,6 млн двухкомпонентных доз вакцины «Спутник V» на шести площадках, при этом план производства до конца I квартала составляет свыше 30 млн доз, что позволит вакци-

¹ Здесь и далее приведенные оценки не учитывают данные, опубликованные 15 февраля 2021 г., и содержащийся в них пересмотр статистики за декабрь 2020 года.

² Постановление Правительства Российской Федерации от 02.11.2020 № 779 «О внесении изменений в Положение о системе мониторинга движения лекарственных препаратов для медицинского применения».

ПРОИЗВОДСТВО ЛЕКАРСТВЕННЫХ СРЕДСТВ И МЕДИЦИНСКИХ ИНСТРУМЕНТОВ (в % к декабрю 2015 г. SA)

Рис. 1



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПРОИЗВОДСТВО ЛЕКАРСТВЕННЫХ СРЕДСТВ И МЕДИЦИНСКИХ ИНСТРУМЕНТОВ (вклад в годовой прирост, п.п.)

Рис. 2



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

нировать порядка 30% населения России. Кроме того, к середине года планируется выпуск еще 5,4 млн доз другой российской вакцины против COVID-19 – «ЭпиВакКорона».

Помимо группы лекарственных препаратов, в 2020 г. устойчивый рост демонстрировало производство фармацевтических субстанций. Его уровень, как и лекарственных препаратов, в декабре 2020 г. достиг максимума за всю историю наблюдений. Выпуск фармацевтических субстанций, которые предназначены для производства лекарственных препаратов, в том числе вакцин, возрос вследствие существенного роста спроса на лекарства. Рост выпуска фармацевтических субстанций является следствием увеличения выпуска лекарств, в том числе вакцин и антибиотиков. Кроме того, ему способствовало снижение импорта субстанций из Китая в связи с временными перебоями производственных и логистических цепочек в 2020 году.

В 2021 г. сохранится большая часть факторов, оказавших влияние на развитие отрасли производства фармацевтической продукции в конце 2020 года. С учетом планов по производству вакцин против COVID-19, как ожидается, вклад их выпуска в увеличение объемов производства лекарственных средств будет расти. В связи с этим наиболее вероятно, что в 2021 г. вклад фармацевтической промышленности в рост обрабатывающих отраслей останется весьма значимым.

О СИТУАЦИИ НА РЫНКЕ САХАРА И ПОДСОЛНЕЧНОГО МАСЛА В ОКТЯБРЕ 2020 – ЯНВАРЕ 2021 ГОДА

В октябре-декабре 2020 г. ускорение продовольственной инфляции было более чем на две трети сформировано ускорением роста цен на сахар и подсолнечное масло.

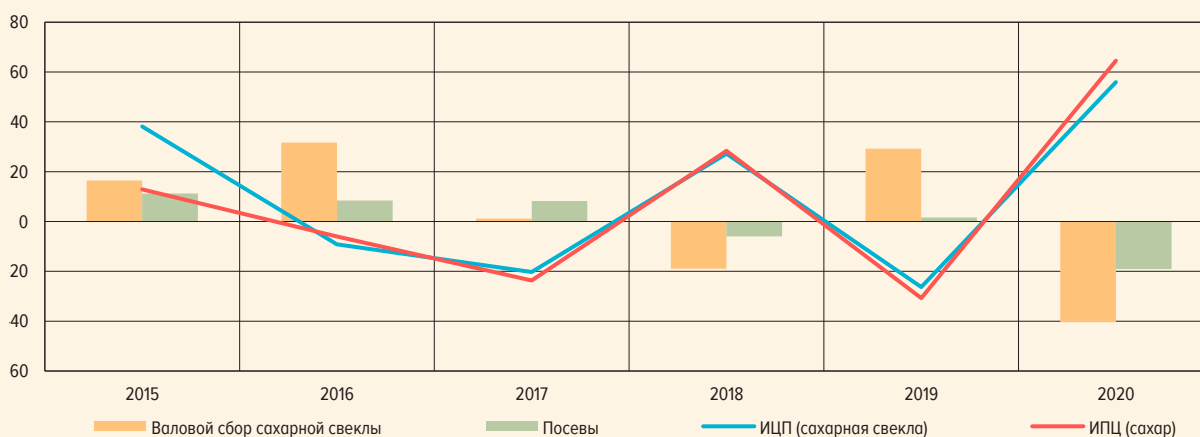
Основное влияние на удорожание сахара оказало сокращение валового сбора сахарной свеклы, составившее, по предварительным данным, 40,4% (рис. 1). Снижение урожая было ожидаемым: аграрии существенно (на 19,1%) сократили посевные площади в целях уменьшения избыточного предложения, сложившегося в предыдущие годы, и восстановления рентабельности производства. На решение этой же задачи было нацелено увеличение объемов поставок сахара в страны ближнего зарубежья. Однако из-за неблагоприятных погодных условий, повлекших за собой падение урожайности, уменьшение валового сбора оказалось вдвое больше, чем сокращение посевов. Удорожание аграрного сырья привело к ускорению роста потребительских цен на сахар. В целом повышение цен носило догоняющий характер, и удорожание сахара, накопленное за последние пять лет, не превысило инфляцию за тот же период. Однако повышение цен было слишком резким: годовой прирост в ноябре достиг 65,17% (в сентябре: 12,12%). По данным опроса, проводимого ООО «инФОМ» по заказу Банка России, с ноября сахар стал лидером среди наиболее сильно подорожавших товаров, упоминавшихся респондентами (в сентябре он занимал 16-ю строчку в перечне товаров, удорожание которых было наиболее заметно домохозяйствам).

Меньшим, но также достаточно резким было ускорение удорожания подсолнечного масла. Одним из факторов стало уменьшение валового сбора семян подсолнечника (по предварительным данным, на 13,7%). Как и на рынке сахарной свеклы, оно стало результатом нацеленного на балансировку рынка сокращения производителями площади посевов. Снижение урожая в России – крупнейшем экспортере подсолнечника – и других поставщиках привело к росту мировых цен на данную культуру. Вместе со снижением обменного курса рубля это обусловило повышение цен экспорта (рис. 2). Дополнительный стимул к вывозу подсолнечника из страны сформировало обнуление в ноябре Турцией – ключевым импортером российского подсолнечника – импортной пошлины на ввоз подсолнечника. Результатом стало повышение внутренних цен производителей подсолнечника и, как следствие, продуктов его переработки. Годовой прирост потребительских цен на подсолнечное масло в ноябре достиг 23,84% после 6,61% в сентябре. В антирейтинге товаров, рост цен на которые отмечает население, оно переместилось с 23-й строчки в сентябре на 10-ю – в ноябре.

Правительство Российской Федерации в середине декабря отреагировало на скачок цен на сахар-песок и подсолнечное масло подписанием соглашения с крупнейшими ретейлерами и производителями об установлении предельных розничных цен, действующих с 20 декабря по 1 апреля 2021 года. Кроме того, с 9 января по 30 июня повышены экспортные пошлины на экспорт

УРОЖАЙ САХАРНОЙ СВЕКЛЫ, ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ НА САХАР
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)*

Рис. 1



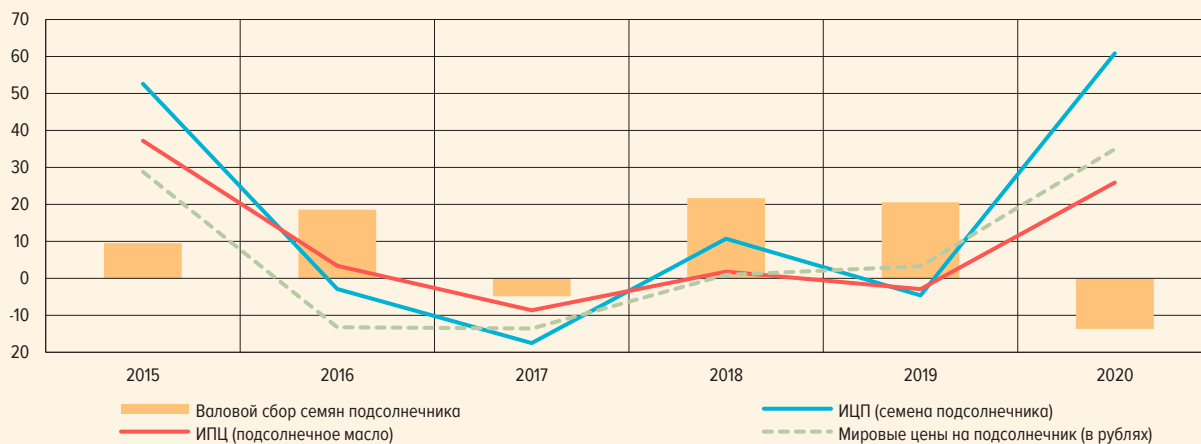
Источники: Росстат, МВФ, расчеты Банка России.

* Индексы цен указаны в соотношении значений декабря текущего года и декабря предыдущего года.

УРОЖАЙ, МИРОВЫЕ И ВНУТРЕННИЕ ЦЕНЫ ПОДСОЛНЕЧНИКА И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ ПОДСОЛНЕЧНОГО МАСЛА

Рис. 2

(в % к соответствующему периоду предыдущего года) **



* Индексы цен указаны в соотношении значений декабря текущего года и декабря предыдущего года.

Источники: Росстат, МВФ, расчеты Банка России.

семян подсолнечника. Предусматриваются также меры государственной поддержки отечественных производителей сахара.

Административные меры способствовали нормализации ситуации. Годовой прирост цен на сахар в декабре-январе стабилизировался. Его высокий уровень (64,01%) связан с эффектом низкой базы начала 2020 года. Повышение годового роста цен на подсолнечное масло затормозилось (в январе он составил 26,17%).

Вместе с тем следует отметить, что нерыночные методы регулирования в таких конкурентных сегментах, как рынки сахара и подсолнечного масла, искажают сигналы о состоянии спроса и предложения, которые несут в себе цены. Возникает риск локальных дефицитов, использования серых схем деятельности. Сужается поле действия денежно-кредитной политики, направленной на поддержание ценовой стабильности рыночными методами.

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ

Информационно-аналитические комментарии Банка России, вышедшие после публикации ДоДКП 4/20 2 ноября 2020 г.¹:

1. [Динамика потребительских цен, № 10 \(58\), октябрь 2020 г. \(12 ноября 2020 г.\).](#)
2. [Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 10 \(56\), октябрь 2020 г. \(12 ноября 2020 г.\).](#)
3. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 11 \(47\), ноябрь 2020 г. \(25 ноября 2020 г.\).](#)
4. [Экономика, № 10 \(58\), октябрь 2020 г. \(30 ноября 2020 г.\).](#)
5. [Динамика потребительских цен, № 11 \(59\), ноябрь 2020 г. \(10 декабря 2020 г.\).](#)
6. [Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 11 \(57\), ноябрь 2020 г. \(10 декабря 2020 г.\).](#)
7. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 12 \(48\), декабрь 2020 г. \(24 декабря 2020 г.\).](#)
8. [Экономика, № 11 \(59\), ноябрь 2020 г. \(28 декабря 2020 г.\).](#)
9. [Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 12 \(58\), декабрь 2020 г. \(19 января 2021 г.\).](#)
10. [Динамика потребительских цен, № 12 \(60\), декабрь 2020 г. \(20 января 2021 г.\).](#)
11. [Платежный баланс России, № 4 \(6\), IV квартал 2020 г. \(28 января 2021 г.\).](#)
12. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 1 \(49\), январь 2021 г. \(3 февраля 2021 г.\).](#)
13. [Динамика потребительских цен, № 1 \(61\), январь 2020 г. \(15 февраля 2021 г.\).](#)

¹ В скобках указана дата публикации на официальном сайте Банка России.

СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ИНСТРУМЕНТАМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ¹

Табл. 1

(% годовых)

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	Ставки в спредах к ключевой ставке (п.п.)	На 01.01.2020	С 10.02.2020	С 27.04.2020	С 22.06.2020	С 27.07.2020	
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт; ломбардные кредиты; кредиты, обеспеченные нерыночными активами; операции репо; сделки «валютный своп» ²	1 день	Ежедневно	+1,00	7,25	7,00	6,50	5,50	5,25	
			От 2 до 549 дней ³		+1,75	8,00	7,75	7,25	6,25	6,00	
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца ³	Ежемесячно ⁴	+0,25	6,50	6,25	5,75	4,75	4,50	
			1 год ³			-	-	-	-	-	
			1 месяц		+0,10	-	-	5,60	4,60	4,35	
			1 неделя	Еженедельно ⁵							
	Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Аукционы репо	От 1 до 6 дней								
			От 1 до 2 дней	Нерегулярно ⁶	0,00	6,25 (ключевая ставка)	6,00 (ключевая ставка)	5,50 (ключевая ставка)	4,50 (ключевая ставка)	4,25 (ключевая ставка)	
			От 1 до 6 дней								
			1 неделя	Еженедельно ⁵							
Абсорбирование ликвидности	Операции постоянного действия	Депозитные операции	1 день	Ежедневно	-1,00	5,25	5,00	4,50	3,50	4,00	

¹ Ставки установлены Советом директоров Банка России.

² Указана процентная ставка по рублевой части, процентная ставка по валютной части приравнена к ставкам LIBOR по кредитам на срок 1 день в долларах США или евро (в зависимости от исполняемой в сделке валюты).

³ Кредиты и операции репо по плавающей процентной ставке, привязанной к уровню ключевой ставки.

⁴ Кредитные аукционы не проводятся с апреля 2016 г., аукционы репо введены в мае 2020 года.

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

⁶ Операции «тонкой настройкой».

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

Источник: Банк России.

Табл. 2

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ
(млрд руб.)

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	Требования Банка России по инструментам предоставления и обязательства по инструментам абсорбирования ликвидности					
					На 01.01.2020	На 01.04.2020	На 01.07.2020	На 01.10.2020	На 01.01.2021	На 01.02.2021
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт	1 день	Ежедневно	0,0	0,02	0,0	0,0	5,4	1,9
		Ломбардные кредиты			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
		Операции репо			0,0	12,3	0,0	0,3	0,1	0,0
		Сделки «валютный своп»			12,6	0,0	0,0	0,0	118,4	0,0
	Операции на открытом рынке	Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	От 1 до 549 дней	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	205,1	
		Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца	Ежемесячно ¹	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
					-	-	5,3	5,3	36,7	47,4
					-	-	0,0	0,0	810,2	1106,7
		Аукционы репо	1 неделя	Еженедельно ²	0,0	868,9	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 2 дней	0,0				0,0	0,0	0,0	0,0		
Аукционы «валютный своп»	Депозитные аукционы	От 1 до 6 дней	Нерегулярно ³	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
				696,6	1673,5	773,4	999,2	843,9	554,0	
				1956,3	1544,2	708,2	818,5	574,9	555,1	
				329,7	160,5	151,3	149,1	376,7	107,7	

¹ Кредитные аукционы не проводятся с апреля 2016 г., аукционы репо введены в мае 2020 года.

² В зависимости от ситуации с ликвидностью проводится либо аукцион репо, либо депозитный аукцион.

³ Операции «тонкой настройки».

⁴ Как правило, размещение ОБР нового выпуска происходит раз в месяц, последующее его размещение – раз в неделю. В случае если отчетная дата приходится на выходной или праздничный день, указывается объем ОБР в обращении по номинальной стоимости с учетом накопленного купонного дохода на первый после отчетной даты рабочий день.

Источник: Банк России.

НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ
(%)

Табл. 3

Вид обязательств	Даты действия			
	01.12.2017 – 31.07.2018	01.08.2018 – 31.03.2019	01.04.2019 – 30.06.2019	с 01.07.2019 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				
Перед физическими лицами в иностранной валюте	6,00	7,00	7,00	8,00
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	6,00	7,00	7,00	8,00
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 – 2021 ГГ. 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 среднесуточные остатки средств на корсчетах (млрд руб.)	Обязательные резервы, подлежащие усреднению на корсчетах (млрд руб.)	Обязательные резервы на счетах для их учета (млрд руб.)
		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	2 753	2 688	686
11.11.2020 – 08.12.2020	28	Октябрь 2020	16.11.2020 – 18.11.2020	2 806	2 737	699
09.12.2020 – 12.01.2021	35	Ноябрь 2020	14.12.2020 – 16.12.2020	2 902	2 791	714
13.01.2021 – 09.02.2021	28	Декабрь 2020	22.01.2021 – 26.01.2021	2 879	2 818	721
10.02.2021 – 09.03.2021	28	Январь 2021	12.02.2021 – 16.02.2021	-	-	-
10.03.2021 – 06.04.2021	28	Февраль 2021	15.03.2021 – 17.03.2021	-	-	-
07.04.2021 – 11.05.2021	35	Март 2021	14.04.2021 – 16.04.2021	-	-	-
12.05.2021 – 08.06.2021	28	Апрель 2021	18.05.2021 – 20.05.2021	-	-	-
09.06.2021 – 06.07.2021	28	Май 2021	15.06.2021 – 17.06.2021	-	-	-
07.07.2021 – 10.08.2021	35	Июнь 2021	14.07.2021 – 16.07.2021	-	-	-
11.08.2021 – 07.09.2021	28	Июль 2021	13.08.2021 – 17.08.2021	-	-	-
08.09.2021 – 12.10.2021	35	Август 2021	14.09.2021 – 16.09.2021	-	-	-
13.10.2021 – 09.11.2021	28	Сентябрь 2021	14.10.2021 – 18.10.2021	-	-	-
10.11.2021 – 07.12.2021	28	Октябрь 2021	16.11.2021 – 18.11.2021	-	-	-
08.12.2021 – 11.01.2022	35	Ноябрь 2021	14.12.2021 – 16.12.2021	-	-	-

Табл. 6

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Декабрь 2019	Январь 2020	Февраль 2020	Март 2020	Апрель 2020	Май 2020	Июнь 2020	Июль 2020	Август 2020	Сентябрь 2020	Октябрь 2020	Ноябрь 2020	Декабрь 2020	Январь 2021	
Реальный сектор															
Инфляция	% г/г	3,0	2,4	2,3	2,5	3,1	3,0	3,2	3,4	3,6	3,7	4,0	4,4	4,9	5,2
ВВП*	% г/г	2,1	-	-	1,6	-	-	-8,0	-	-	-3,4	-	-	-	-
ВВП в текущих ценах*	трил. руб.	29,8	-	-	25,3	-	23,3	-	-	-	27,9	-	-	-	-
Выпуск по базовым ВЭД	% г/г	2,1	1,8	4,6	2,1	-9,0	-6,9	-4,3	-	-2,9	-1,8	-4,4	-1,4	0,3	-
Промышленное производство	% г/г	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Производство сельхозпродукции	% г/г	5,6	2,9	3,1	3,0	3,1	3,2	3,0	4,2	4,2	2,3	-4,5	-1,7	0,5	-
Строительство	% г/г	0,4	2,8	3,5	2,4	-5,7	-4,2	-2,1	-0,4	0,3	3,1	0,7	0,6	0,9	-
Инвестиции в основной капитал*	% г/г	2,3	-	-	1,2	-	-	-7,6	-	-	-4,2	-	-	-	-
Грузооборот транспорта	% г/г	-2,7	-3,9	-0,5	-6,8	-6,0	-9,2	-9,5	-8,0	-4,6	-3,4	-3,6	-1,7	-1,3	-
RMI Composite Index	SA	51,8	52,6	50,9	39,5	13,9	35,0	48,9	56,8	57,3	53,7	47,1	47,8	48,3	52,3
Оборот розничной торговли	% г/г	1,8	2,7	4,7	5,7	-22,6	-18,6	-7,1	-1,1	-1,8	-2,1	-1,4	-3,1	-3,6	-
Реальные располагаемые доходы*	% г/г	1,8	-	-	1,0	-	-	-7,9	-	-	-5,3	-	-	-1,7	-
Реальная заработная плата	% г/г	6,9	6,5	5,7	5,9	-2,0	1,0	0,6	2,9	0,1	2,2	0,5	0,2	-	-
Номинальная заработная плата	% г/г	10,1	9,1	8,1	8,6	1,0	4,0	3,8	6,4	3,7	6,0	4,5	4,6	-	-
Уровень безработицы	% SA	4,5	4,5	4,5	4,6	5,7	6,1	6,3	6,4	6,5	6,3	6,1	5,9	-	-
Банковский сектор															
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	7,6	8,0	7,9	9,1	9,6	9,3	10,4	11,1	11,7	11,8	11,8	11,6	12,6	-
Денежная масса (агрегат M2)	% г/г	9,7	10,7	11,0	13,4	14,0	13,6	14,9	15,5	16,2	16,1	16,2	14,1	13,5	-
Депозиты населения	% г/г, ИВП	9,8	9,2	8,3	6,4	5,4	5,3	5,8	5,8	5,0	4,5	3,4	3,0	4,3	-
в рублях	% г/г	9,9	10,0	9,9	9,6	8,6	8,4	9,3	9,4	8,3	8,3	6,9	5,7	6,5	-
в иностранной валюте	% г/г	9,8	6,3	2,3	-4,6	-6,2	-5,9	-6,7	-7,2	-6,5	-8,6	-8,8	-6,6	-4,6	-
долларизация	%	19,6	20,2	20,6	22,2	20,9	20,4	20,0	20,8	21,0	21,9	21,9	21,4	20,7	-
Кредиты нефинансовым организациям	% г/г, ИВП	4,3	3,2	2,0	3,6	4,8	4,8	4,4	6,0	6,3	6,3	6,6	7,4	7,0	-
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	0,4	4,9	3,3	9,8	12,4	13,9	15,0	11,3	14,0	14,2	12,5	13,3	10,6	-
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	3,2	2,8	1,9	2,3	3,2	3,1	2,1	4,1	4,1	4,1	5,0	5,6	5,7	-
уровень просроченной задолженности	%	7,8	7,8	7,6	7,5	7,4	7,5	7,7	8,2	8,1	8,0	7,9	7,9	7,8	-
Кредиты населению	% г/г, ИВП	18,5	17,9	17,8	17,7	14,6	13,0	12,6	13,1	13,2	13,4	14,6	13,9	13,5	-
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	16,9	15,6	15,4	15,2	14,1	13,6	13,7	15,7	16,6	18,6	22,0	20,8	21,2	-
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	20,8	20,1	20,2	20,0	15,3	12,7	11,2	10,1	9,5	8,9	9,1	9,2	8,8	-
уровень просроченной задолженности	%	4,3	4,4	4,5	4,5	4,6	4,7	4,7	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,7	-

Обозначения:

* – данные за квартал;

г/г – к соответствующему периоду предыдущего года;

SA – сезонно скорректированный;

ВЭД – виды экономической деятельности;

ИВП – с исключением валютной переоценки;

Источники: Росстат, IHS Markit, расчеты Банка России.

Табл. 7

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ: ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

	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	IV квартал 2020 ¹
Платежный баланс²												
Цена нефти марки Urals				10,7	-3,7	-5,5	-16,9	-7,2	-22,6	-57,0	-29,6	-29,1
Курс к доллару США («+» – укрепление, «-» – ослабление рубля)	25,9	50,8	44,3	10,7	-3,7	-5,5	-16,9	-7,2	-22,6	-57,0	-29,6	-29,1
	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г
Экспорт товаров и услуг	21,8	27,4	28,4	18,8	0,7	-6,7	-6,3	-7,9	-11,6	-31,3	-25,8	-20,8
Импорт товаров и услуг	19,0	8,2	-0,1	-2,9	-3,4	-1,4	5,5	9,8	1,3	-23,7	-20,3	-12,1
	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г	% г/г
Счет текущих операций												
Торговый баланс	30,2	18,4	28,1	39,0	33,4	10,0	10,5	10,9	22,9	0,9	3,2	5,5
	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США
Экспорт	44,0	45,5	47,8	57,7	47,0	39,4	37,9	41,0	33,2	16,5	18,3	21,5
	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США
Импорт	101,6	108,9	110,6	122,9	102,6	101,4	103,3	112,5	89,3	70,4	78,5	91,3
	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США
Баланс услуг	57,5	63,4	62,7	65,2	55,7	62,0	65,4	71,6	56,1	53,9	60,2	69,8
	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США
Экспорт	-6,6	-7,7	-8,8	-6,9	-6,1	-8,9	-11,7	-10,0	-6,8	-2,2	-3,9	-5,4
	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США
Импорт	13,9	16,6	17,4	16,7	13,7	15,6	16,6	15,9	13,6	9,9	10,5	10,5
	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США
Баланс первичных и вторичных доходов	20,6	24,4	26,1	23,6	19,8	24,5	28,4	26,0	20,3	12,1	14,5	15,9
	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	-7,2	-19,3	-11,0	-11,8	-7,5	-20,5	-15,7	-20,0	-3,5	-13,4	-11,2	-10,5
	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США
Финансовый счет, кроме резервов (чистое кредитование (+)/чистое заимствование (-)	30,0	18,2	28,1	38,3	33,4	9,8	10,4	10,5	22,9	0,7	3,1	5,2
	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США
Государственный сектор	12,7	9,8	24,9	31,0	12,3	-5,2	-7,2	-3,8	18,4	13,6	7,4	10,4
	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США
Частный сектор	-6,6	11,1	2,9	1,3	-9,3	-6,2	-3,6	-3,8	0,4	1,3	-2,5	-1,4
	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США
Чистые ошибки и пропуски	19,3	-1,3	22,0	29,8	21,6	1,0	-3,6	0,0	18,0	12,3	10,0	11,8
	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США
Изменение резервных активов («+» – рост, «-» – снижение)	19,3	11,3	5,0	2,6	18,6	16,6	15,9	15,4	5,0	-12,9	-2,3	-3,6
	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США

¹ Оценка
в знаках РЛББ.

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

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

ДДКП – Департамент денежно-кредитной политики Банка России

ДоДКП – Доклад о денежно-кредитной политике (3/20 – № 3 2020 г., 4/20 – № 4 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

НПФ – негосударственный пенсионный фонд

НФО – нефинансовая организация

ОАО – открытое акционерное общество

ОБР – облигации Банка России

ОНБП – основные направления бюджетной политики

ОНЕГДКП 2021–2023 гг. – Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов (одобрены Советом директоров Банка России 5 ноября 2020 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)

СЗКО – системно значимые кредитные организации

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)

