



Банк России

СИТУАЦИЯ В
РОССИЙСКОЙ
ЭКОНОМИКЕ И
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ
ПОЛИТИКА

СЕНТЯБРЬ 2020



Мировые финансовые и товарные рынки

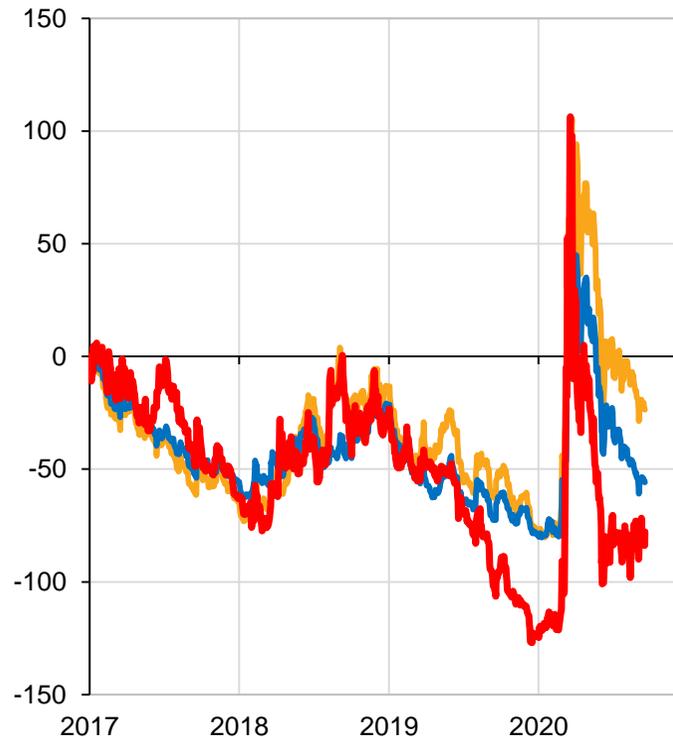
Возросла волатильность внешних условий.

Выросли опасения насчет скорости и устойчивости восстановления мировой экономики, особенно с учетом того, что в последние недели ситуация с пандемией в ряде стран несколько ухудшилась.

Усилились геополитические риски.

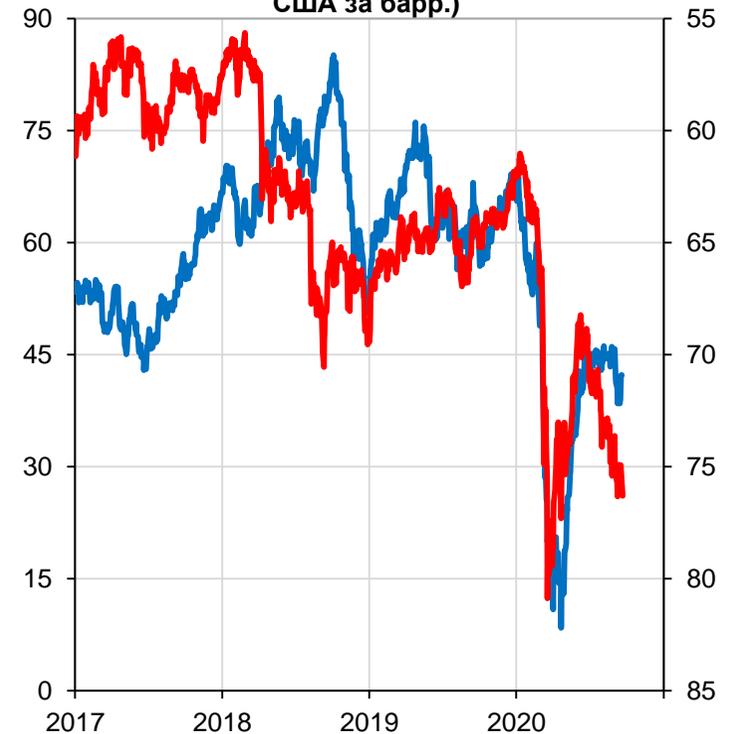
На этом фоне произошло ослабление рубля.

CDS развивающихся стран
(б.п., изменение к 02.01.2017)



— Все СФР (кроме Аргентины)
— Стабильные СФР
— Россия

Динамика курса рубля (руб./долл. США)
и цены на нефть марки Urals (долл.
США за барр.)



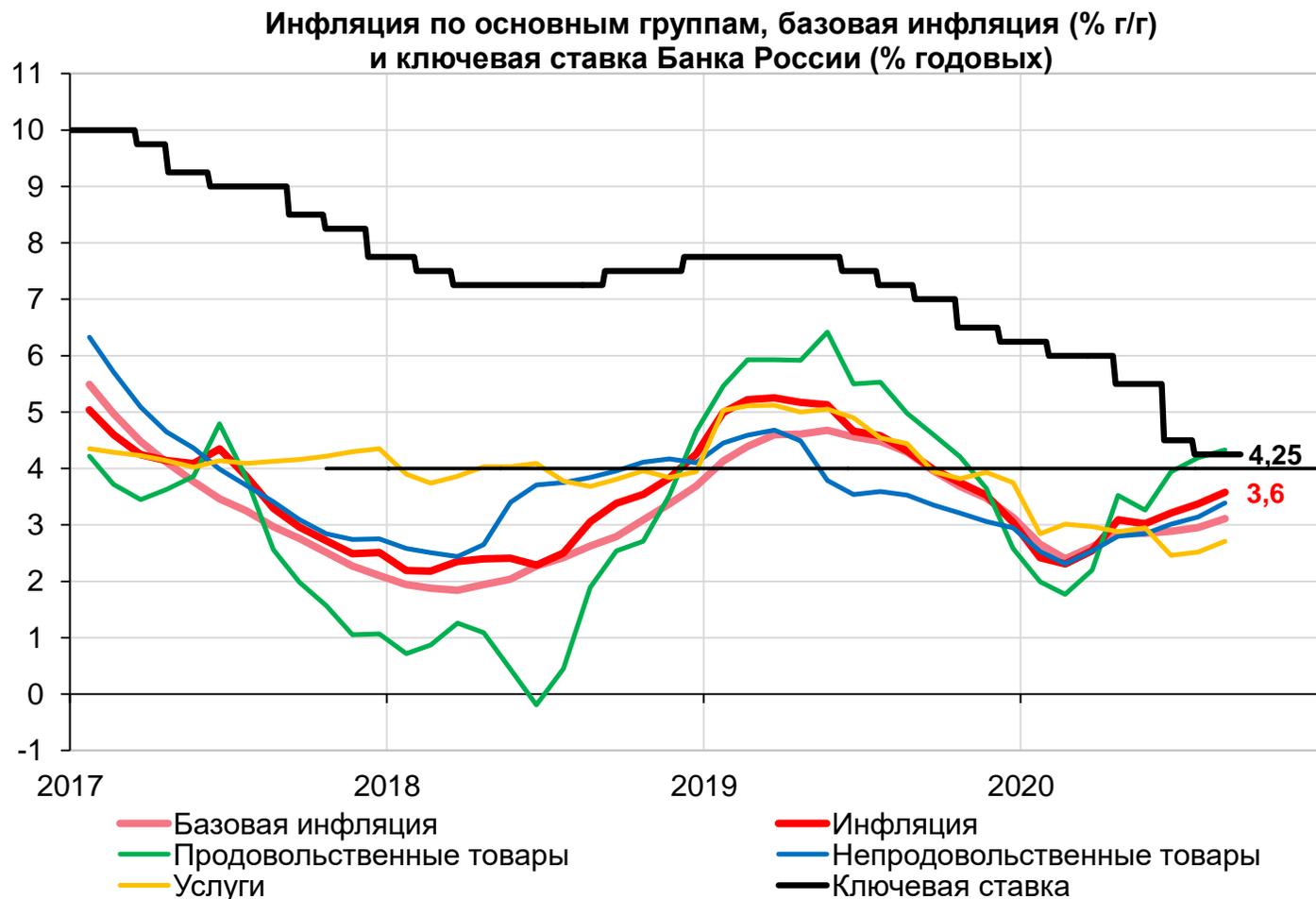
— Urals — USDRUB, правая шкала

Потребительские цены

| | Авг, г/г, % | Δ, п.п. |
|-----------------|----------------|-------------|
| Инфляция | 3,6 | +0,2 |
| Базовая | 3,1 | +0,1 |
| Медиана | 3,0 | +0,2 |

В последние месяцы темпы роста цен в целом складываются несколько выше ожиданий Банка России.

В среднесрочной перспективе дезинфляционные риски по-прежнему преобладают над проинфляционными, хотя на краткосрочном горизонте проинфляционные риски несколько возросли.



Инфляция по основным группам (1)

| Авг 2020, % | г/г | м/м SAAR |
|--------------------------------------|------------|-------------|
| Все | 3,6 | 4,9 |
| - без плод., топлива, ЖКХ | 3,4 | 3,5 |
| Продов. тов. | 4,3 | 4,5 |
| - без плод. | 3,7 | 3,6 |

Показатели текущего темпа роста потребительских цен, отражающие наиболее устойчивые процессы ценовой динамики, по оценкам Банка России, находятся вблизи 4% в годовом выражении.

Сохраняющееся отклонение экономики вниз от потенциала создает дезинфляционное давление. Вместе с тем ранее принятые решения о существенном снижении ключевой ставки и проводимая мягкая денежно-кредитная политика ограничивают риски значительного отклонения инфляции вниз от цели в 2021 году.

Источники: Росстат, оценки Банка России



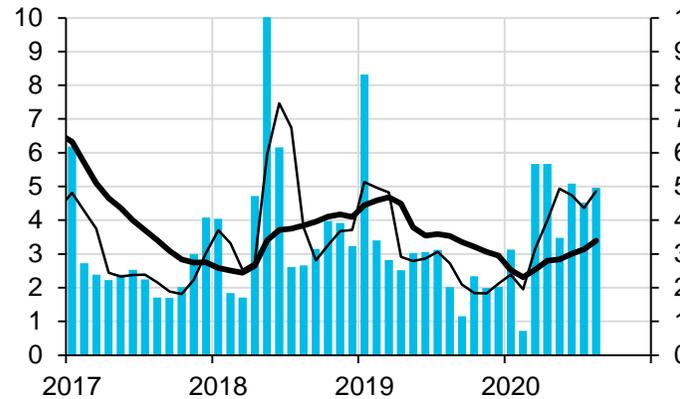
Колонки – месячный прирост цен, сезонно сглаженный, %
Линия – годовая инфляция, % (пр. шк.), тонкая линия – 3ММА SAAR
Красная линия – 4%, сезонно сглаженный, анн.

Инфляция по основным группам (2)

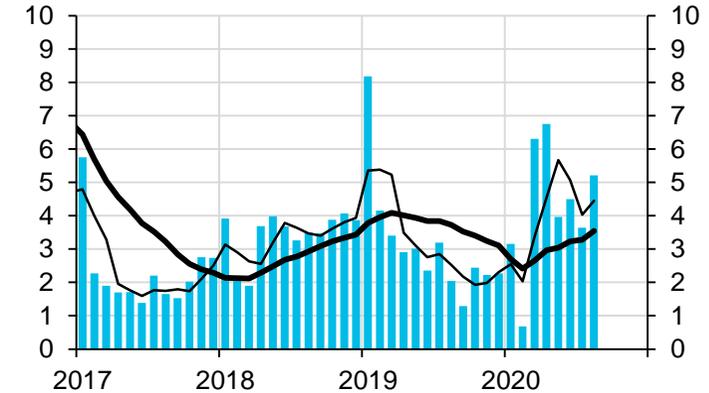
| Авг 2020, % | г/г | м/м SAAR |
|----------------------|------------|-------------|
| Непрод. тов. | 3,4 | 5,0 |
| - без топлива | 3,5 | 5,2 |
| Услуги | 2,7 | 5,3 |
| - без ЖКХ | 2,4 | 4,0 |

Сохраняется неоднородность в динамике потребительских цен, что связано с неравномерным восстановлением активности в различных секторах экономики.

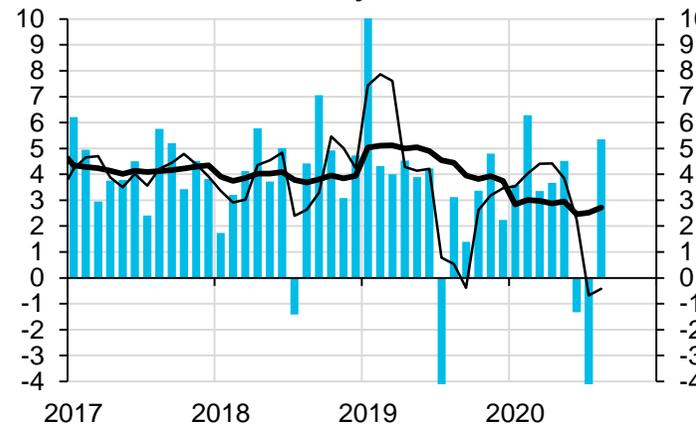
Непродовольственные товары



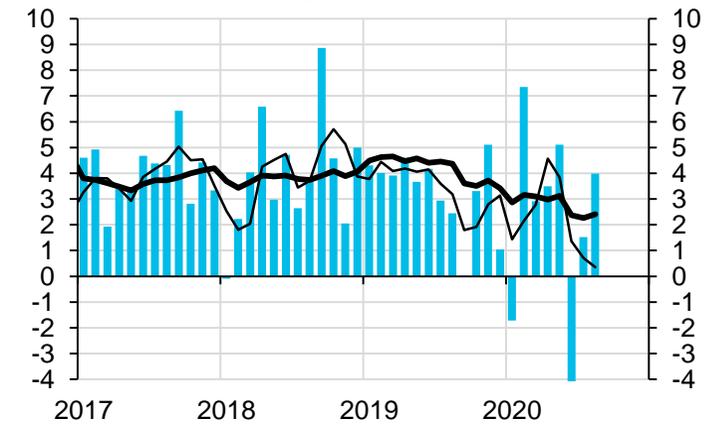
Непродовольственные товары без нефтепродуктов



Услуги



Услуги без ЖКХ

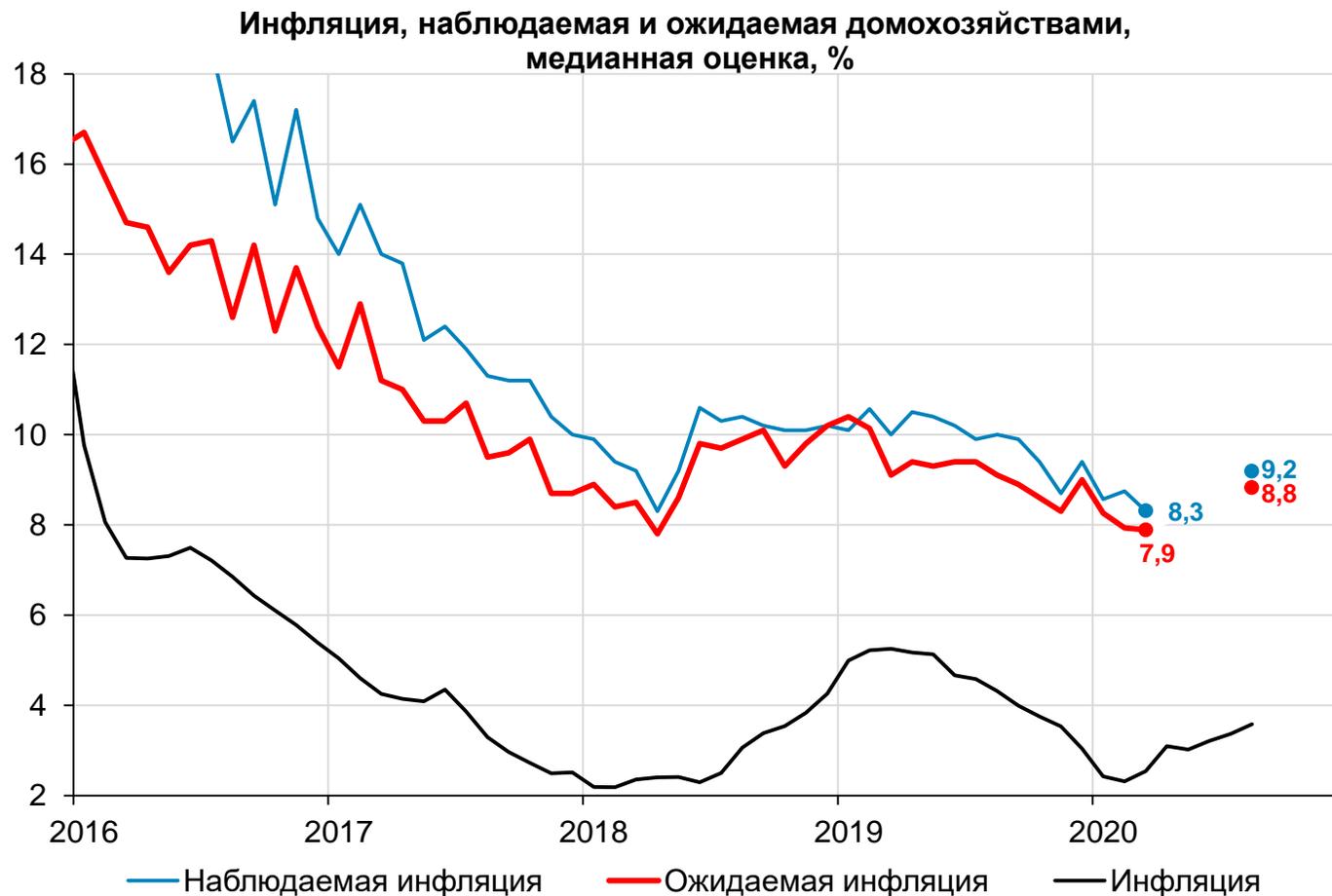


Колонки – месячный прирост цен, сезонно сглаженный, %
Линия – годовая инфляция, % (пр. шк.), тонкая линия – 3ММА SAAR

Инфляционные ожидания – население

| | Авг 20,% |
|---------------|----------|
| Наблюдаемая | 9,2 |
| Ожидаемая | 8,8 |
| - со сбереж. | 8,4 |
| - без сбереж. | 9,1 |

Инфляционные ожидания населения остаются на повышенном уровне.



Ценовые ожидания – бизнес

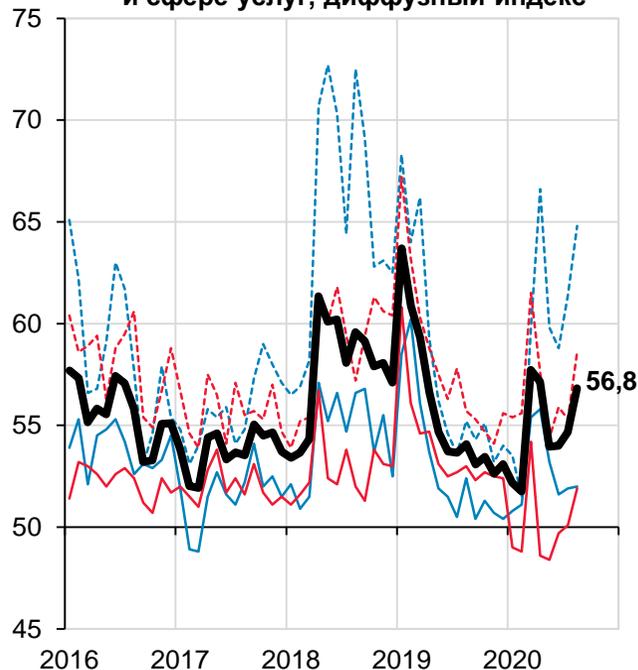
| | Авг | Июл | Δ , pp |
|-----------------------|------|------|------------------|
| PMI Mng Input Prices | 64,8 | 61,4 | 3,4 |
| PMI Mng Output Prices | 52,0 | 51,9 | 0,1 |
| PMI S Input Prices | 58,6 | 55,3 | 3,3 |
| PMI S Output Prices | 51,9 | 50,1 | 0,8 |

Проводимый Банком России мониторинг предприятий зафиксировал некоторый рост краткосрочных ценовых ожиданий.

Компании сообщили о росте издержек из-за более высоких закупочных цен.

По данным опросов IHS Markit PMI, в августе 2020 года наблюдалось незначительное ускорение цен из-за роста закупочных цен.

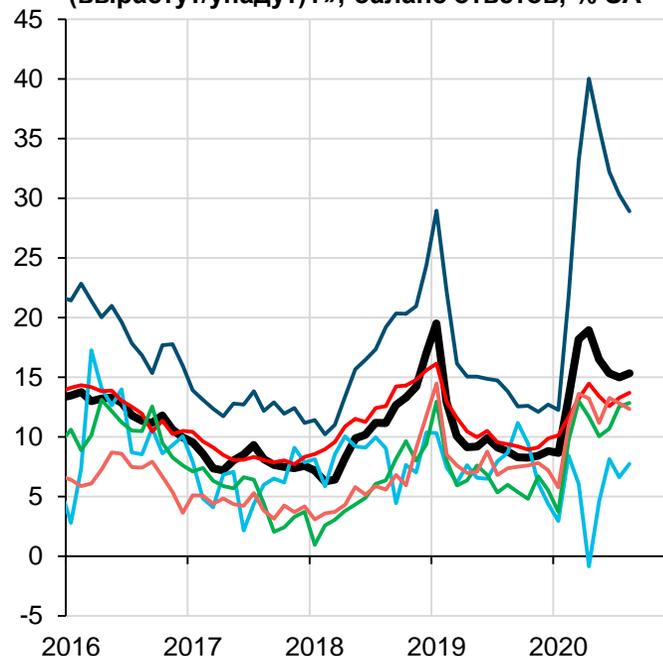
Ценовые индексы PMI в обрабатывающей промышленности и сфере услуг, диффузный индекс



Input Prices Output Prices

PMI Mng — — — — — — — — — —
 PMI Services — — — — — — — — — —
 Среднее — — — — —

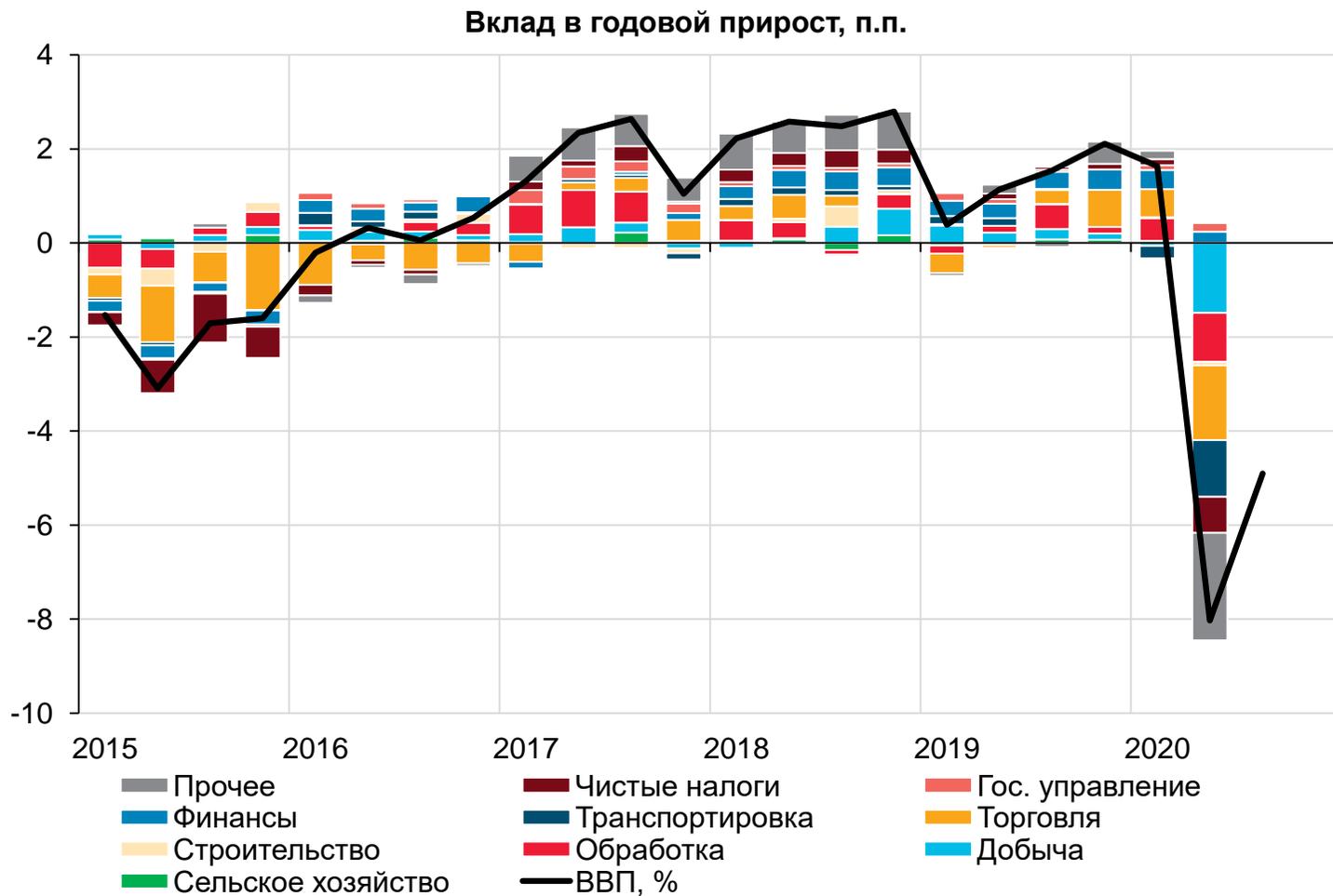
Ответы предприятий на вопрос: «как изменятся цены на конечные товары в ближайшие 3 месяца (вырастут/упадут)?», баланс ответов, % SA



— — — — — Household (Хозяйство всего)
 — — — — — Mining (Добыча пол. ископаемых)
 — — — — — Manufacturing (Обраб. производства)
 — — — — — Agriculture (Сельское хозяйство)
 — — — — — Construction (Строительство)
 — — — — — Retail Trade (Торговля опт. и розн.)
 — — — — — Transport (Транспортировка и хранение)
 — — — — — Services (Услуги)

Рост ВВП

В II квартале 2020 года снижение ВВП составило 8,0%, что однако лучше чем первая оценка (-8,5%).





Опережающий индикатор выпуска

| % г/г | Июл | Июн | Δ, п.п. |
|------------------|-------|-------|------------|
| Оп. инд. вып. | -6,2 | -7,7 | 1,5 |
| вкл. опт. торг.* | -5,4 | -7,2 | 1,8 |
| Добыча | -15,1 | -14,2 | -0,9 |
| Обработка | -3,3 | -6,4 | 3,1 |
| Сел. хоз-во | 4,0 | 3,0 | 1,0 |
| Строит-во | -0,2 | -0,1 | -0,1 |
| Транспорт | -8,4 | -9,6 | 1,2 |
| Розн. торговля | -2,6 | -7,7 | 5,1 |
| Опт. торговля | -0,6 | -3,8 | 3,2 |

После смягчения ограничительных мер экономическая активность восстанавливается быстрее, чем прогнозировалось.

После того как первый этап восстановительного роста будет исчерпан, повышение экономической активности продолжится более плавными темпами.

Реализованное снижение ключевой ставки продолжит оказывать поддержку экономике как в текущем, так и в следующем году.

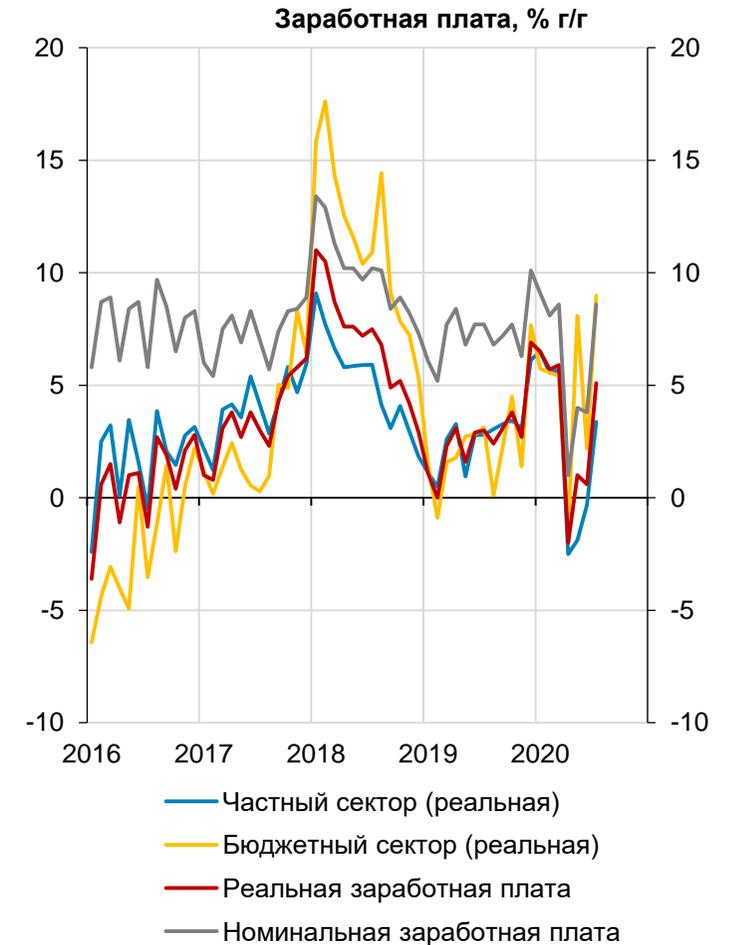
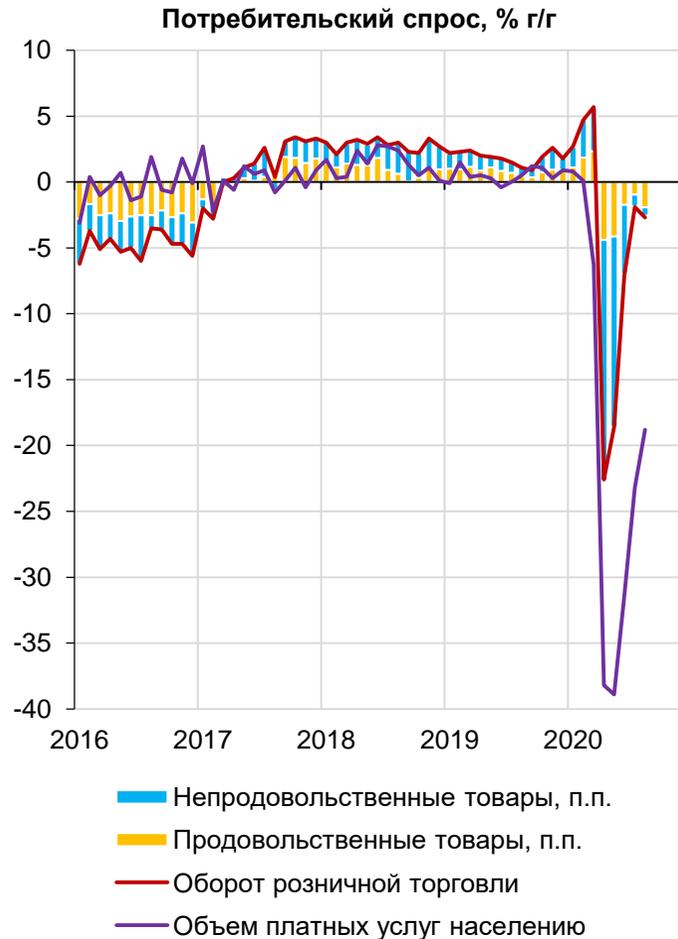
*Оценка по оперативным данным об обороте оптовой торговли

Источники: Росстат, расчеты Банка России.



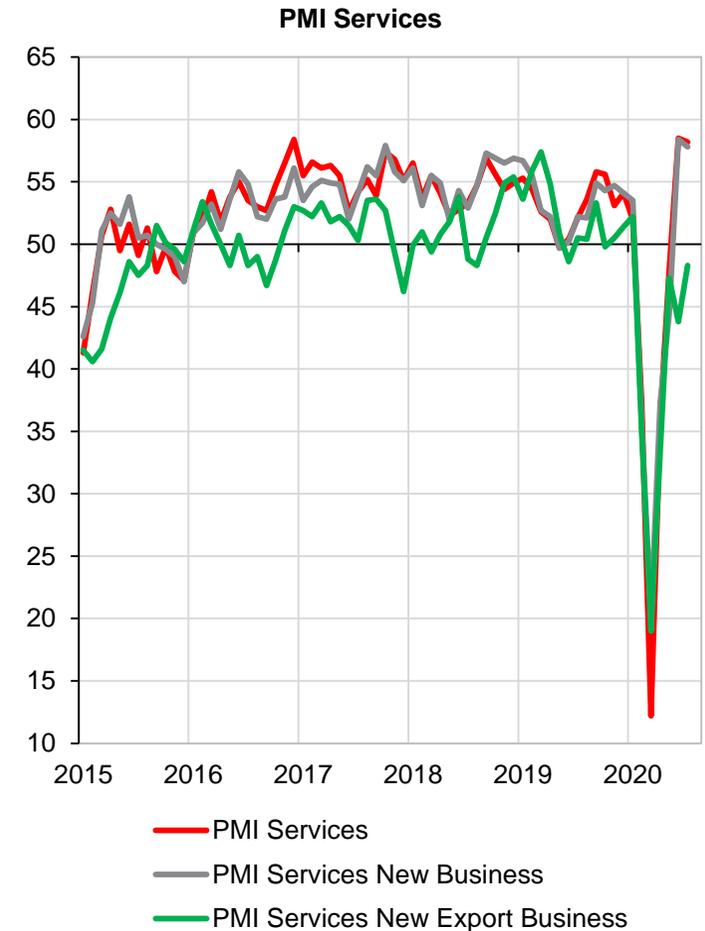
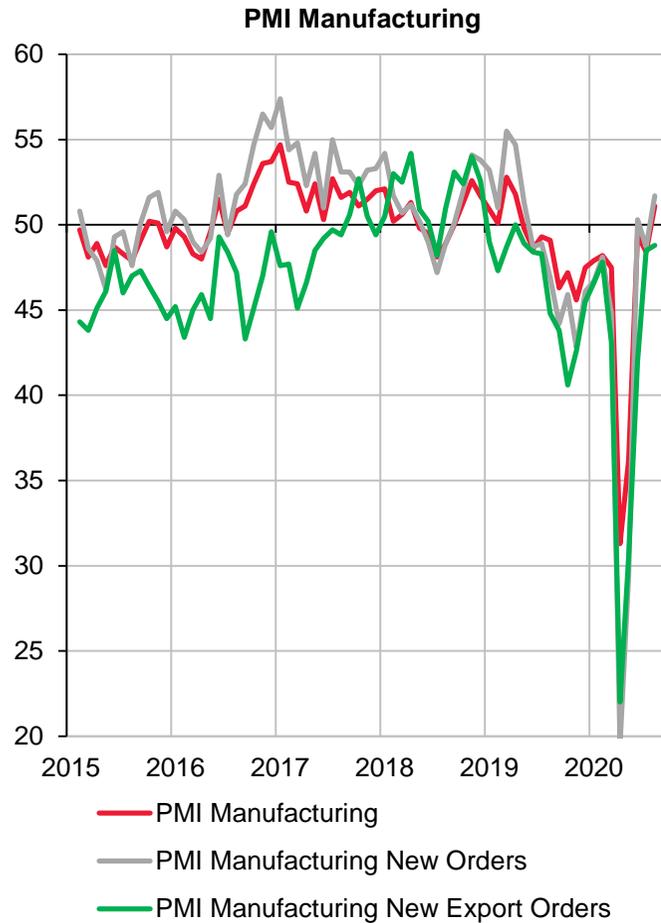
Потребительский спрос и доходы населения

Оживление наиболее выражено в секторах, ориентированных на внутренний потребительский спрос.



Экономическая активность

В то же время слабый внешний спрос остается фактором, сдерживающим экономическую динамику.

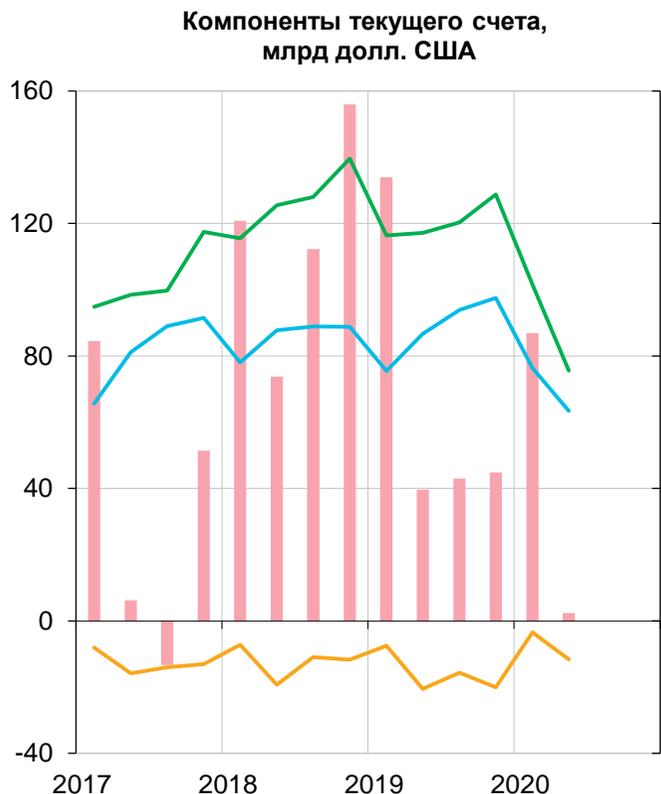


Платежный баланс

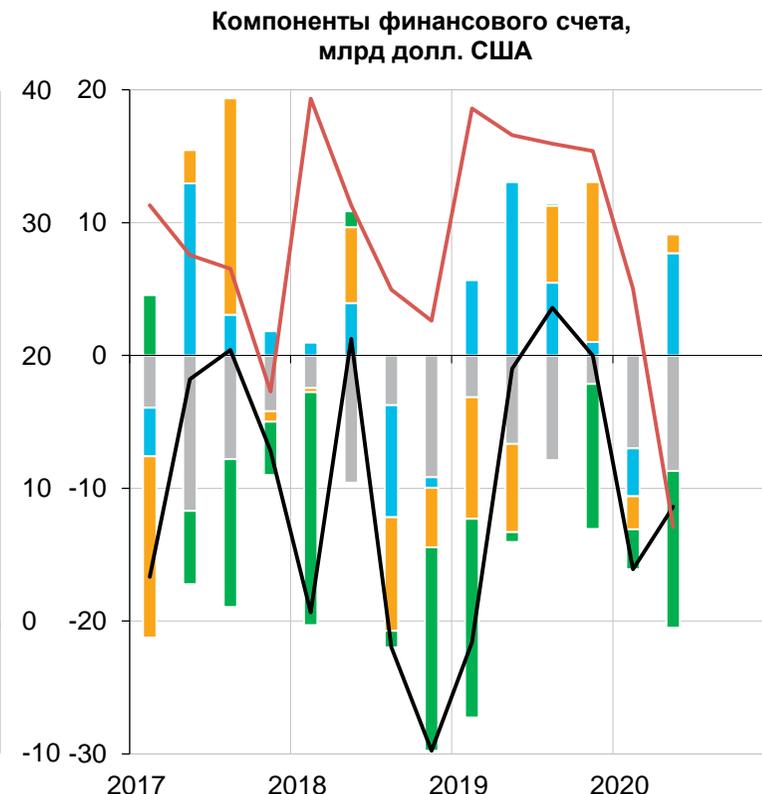
Во II квартале 2020 года экспорт и импорт продолжали снижаться в условиях распространения коронавируса и связанных с ним ограничений, а также снижения сырьевых цен. В результате профицит текущего счета снизился до околонулевого уровня.

Чистый отток капитала в частном секторе несколько замедлился за счет увеличения обязательств прочих секторов (как прямых, так и прочих).

Валютные резервы снизились из-за перехода к продаже валюты в рамках бюджетного правила.



- Текущий счет (пр. ось)
- Экспорт товаров и услуг
- Импорт товаров и услуг
- Первичные и вторичные доходы



- Прочие сектора: активы
- Банки: активы
- Прочие сектора: обязательства
- Банки: обязательства
- Чистый отток/приток капитала в частном секторе
- Изменение валютных резервов

Бюджетная политика

На среднесрочную динамику инфляции значительно влияет бюджетная политика. В своих решениях по денежно-кредитной политике Банк России исходит из траектории бюджетной политики, отраженной в проекте федерального бюджета на 2021–2023 годы.

На траекторию экономического роста значимое влияние будет оказывать предстоящая бюджетная консолидация.



- Доходы, всего
- Ненфтегазовые доходы
- Нефтегазовые доходы
- Расходы
- Без учета сделки по покупке Сбербанка

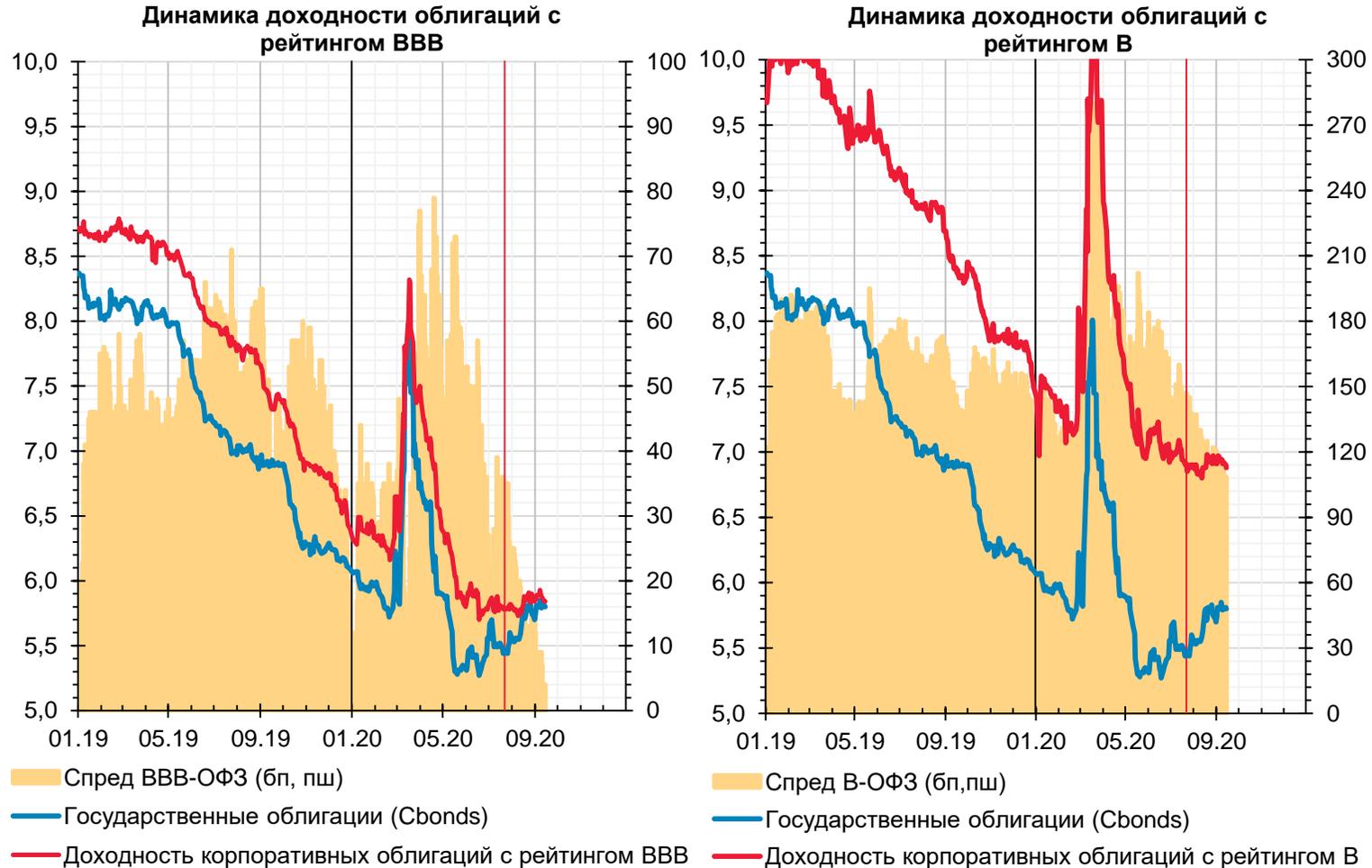


- Сальдо
- Ненфтегазовое сальдо
- Без учета сделки по покупке Сбербанка

Доходности ОФЗ и корпоративных облигаций

Повышение доходности ОФЗ на более длинных сроках связано с возросшей волатильностью на финансовых и товарных рынках и увеличением объема заимствований.

Доходность корпоративных облигаций оставалась стабильной при этом кредитные спреды сузились.

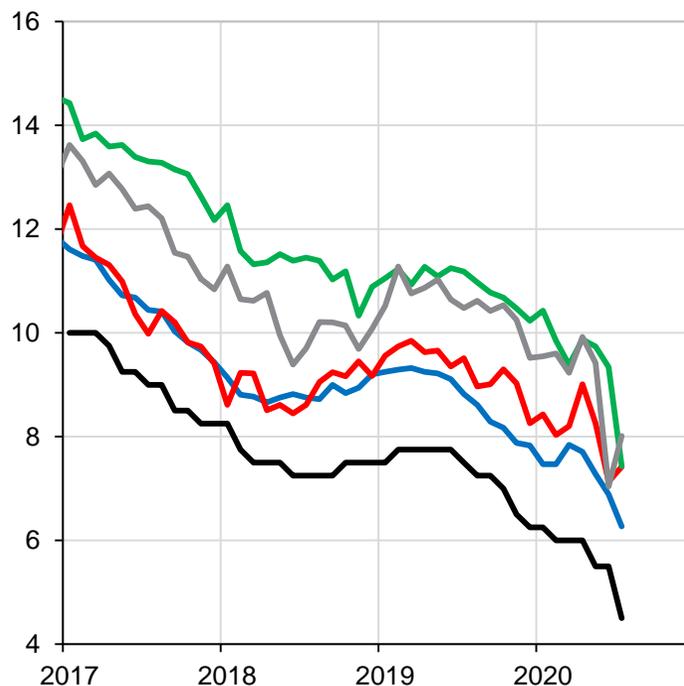


Кредитно-депозитный рынок – процентные ставки

Денежно-кредитные условия в целом смягчились с момента предыдущего заседания Совета директоров Банка России.

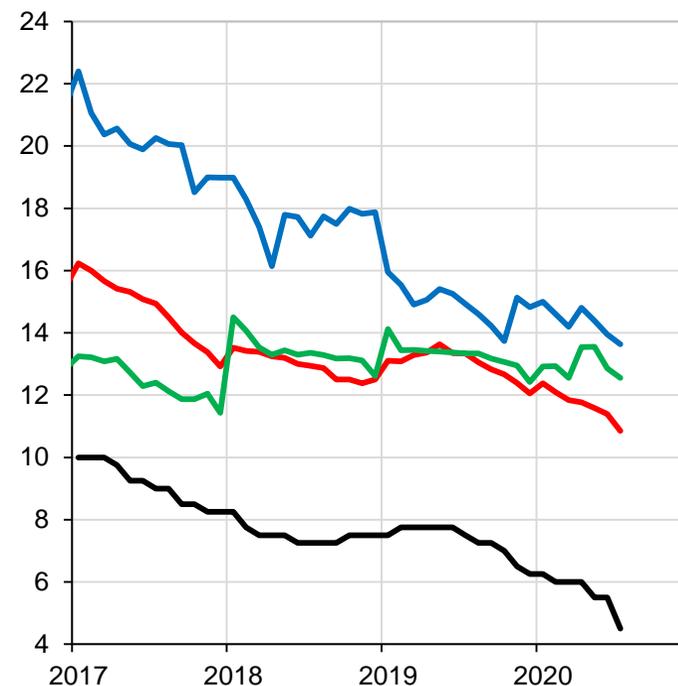
Кредитные и депозитные ставки преимущественно снижались, продолжилось расширение кредитования.

Ставки по корпоративным рублевым кредитам, % годовых



- Все краткосрочные
- Все долгосрочные
- Краткосрочные МСП
- Долгосрочные МСП
- Ключевая ставка

Ставки по розничным рублевым кредитам, % годовых



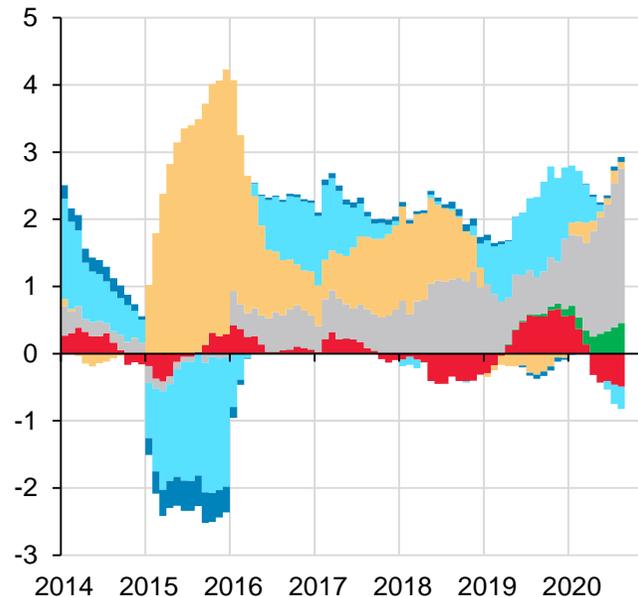
- Все краткосрочные
- Все долгосрочные
- Долгосрочные автокредиты
- Ключевая ставка

Кредитно-депозитный рынок – кредитование

Наряду со снижением ключевой ставки значительное влияние на процентные ставки и динамику кредитования оказывают льготные программы Правительства и Банка России, а также регуляторные послабления.

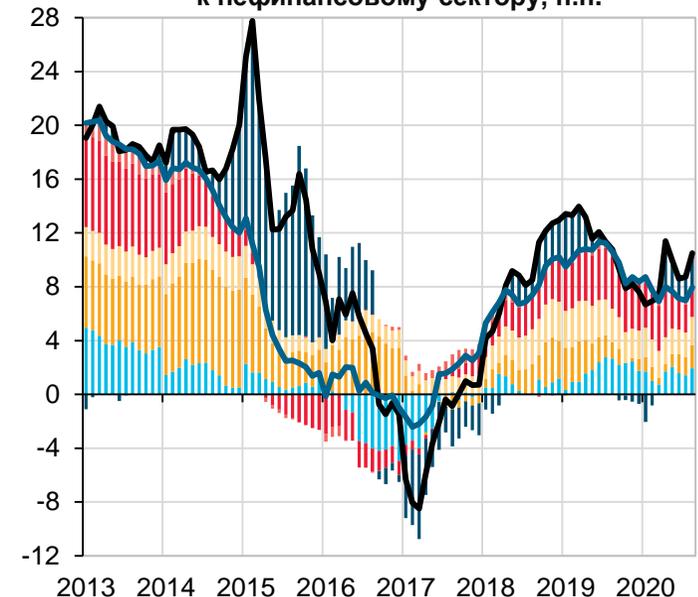
При принятии решений по ключевой ставке Банк России будет оценивать, насколько прекращение действия указанных антикризисных мер будет влиять на денежно-кредитные условия.

Годовой прирост депозитов населения, млрд. руб.



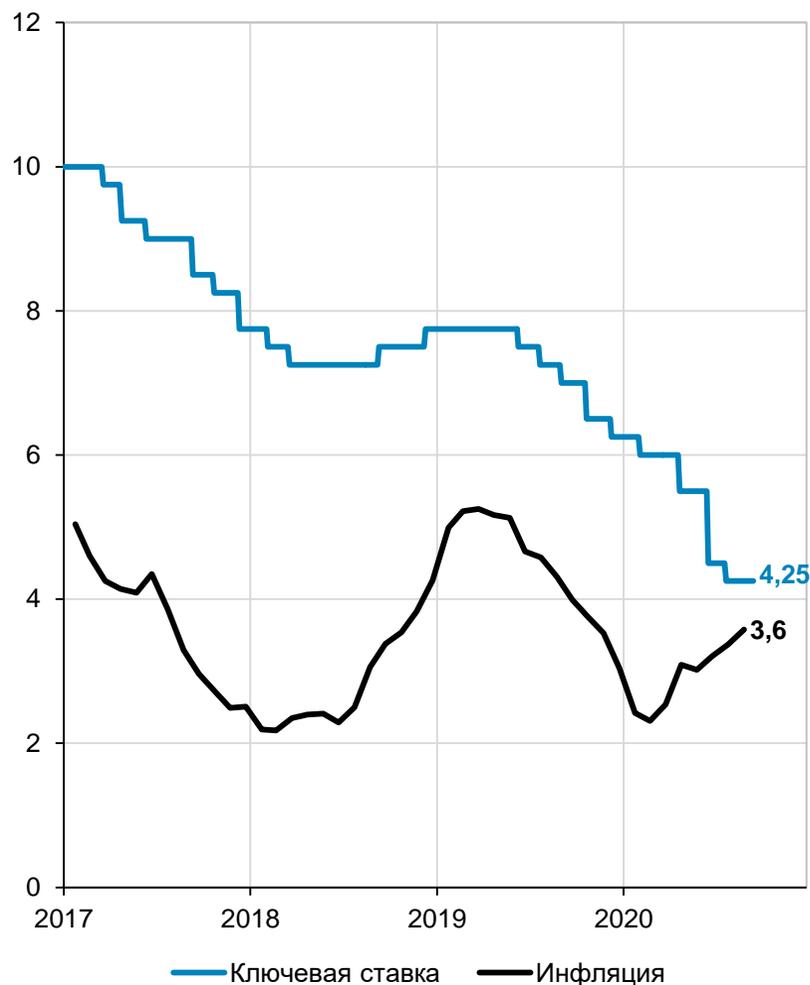
- свыше 3 лет
- 1-3 года
- 1-12 месяцев
- До востребования и до 1 мес.
- Эскроу-счета
- Валютные депозиты

Вклад отдельных элементов в годовой прирост требований банков к нефинансовому сектору, п.п.



- Валютная переоценка
- Облигации
- Потребкредитование
- Ипотека
- Кредиты организациям свыше 3 лет
- Кредиты организациям до 3 лет
- Общий прирост, %
- Прирост, исключая переоценку

Решение по денежно-кредитной политике от 18.09.2020



Совет директоров Банка России 18 сентября 2020 года **принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 4,25%** годовых. В последние месяцы **темпы роста цен в целом сложились несколько выше ожиданий Банка России.** Это **связано с двумя основными факторами: активным восстановлением спроса после периода самоизоляции, а также ослаблением рубля из-за общего повышения волатильности на мировых рынках и усиления геополитических рисков.** Инфляционные ожидания населения и предприятий остаются на повышенном уровне. **Хотя действие краткосрочных проинфляционных факторов усилилось, на среднесрочном горизонте дезинфляционные риски по-прежнему преобладают.** После завершения этапа активного восстановительного роста, вызванного снятием ограничений и мерами поддержки, возвращение мировой и российской экономики к потенциалу замедлится. Это будет оказывать сдерживающее влияние на темпы роста цен. По прогнозу Банка России, в условиях проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,7–4,2% в 2020 году, 3,5–4,0% в 2021 году и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

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

Основные направления ДКП 2021-2023: матрица сценариев

- Основная сценарная развилка – динамика потенциала и спроса

| | | СПРОС | |
|-------------|-------------------------------|---------------------------|--------------------------------------|
| | | Устойчивое восстановление | Долгое и неустойчивое восстановление |
| ПРЕДЛОЖЕНИЕ | Умеренное снижение потенциала | БАЗОВЫЙ | ДЕЗИНФЛЯЦИОННЫЙ |
| | Глубокое снижение потенциала | ПРОИНФЛЯЦИОННЫЙ | РИСКОВЫЙ |

Основные направления ДКП 2021-2023: базовый сценарий

- Ослабление эпидемиологических рисков
- Умеренное снижение траектории потенциального ВВП
- Восстановление потребительской активности домохозяйств, сопоставимое с другими посткризисными эпизодами. Плавное восстановление инвестиционной активности
- Постепенная бюджетная консолидация в соответствии с планируемым возвращением к параметрам бюджетного правила в 2022 году

| | 2019 (факт) | 2020 (прогноз) | 2021 (прогноз) | 2022 (прогноз) | 2023 (прогноз) |
|---|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Инфляция, %, г/г | 3,0 | 3,7-4,2 | 3,5-4,0 | 4,0 | 4,0 |
| ВВП, %, г/г | 1,3 | -(4,5-5,5) | 3,5-4,5 | 2,5-3,5 | 2,0-3,0 |
| Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте* | 10,1 | 6-9 | 7-11 | 7-11 | 7-11 |
| <i>к организациям, прирост в % за год</i> | 7,1 | 6-9 | 6-10 | 6-10 | 6-10 |
| <i>к населению, прирост в % за год</i> | 19,0 | 6-9 | 10-14 | 10-14 | 10-14 |
| Счет текущих операций**, млрд долл. США | 65 | 2 | 3 | 10 | 21 |
| Финансовый счет (кроме резервных активов)**, млрд долл. США | -4 | 19 | 15 | 7 | 7 |
| <i>Сектор государственного управления и центральный банк</i> | -23 | -6 | -9 | -8 | -8 |
| <i>Частный сектор</i> | 19 | 25 | 25 | 15 | 15 |
| Изменение валютных резервов**, млрд долл. США ('+' - рост, '-' - снижение) | 66 | -18 | -13 | 3 | 14 |
| Цена на нефть марки Urals, средняя за год, \$/барр. | 64 | 38 | 40 | 45 | 50 |

* 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.

** В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РГБ6).

Основные направления ДКП 2021-2023: дезинфляционный сценарий

- Динамика потенциального ВВП соответствует базовому сценарию
- Более медленное восстановление спроса вследствие затяжного характера пандемии
- Устойчивое отклонение инфляции вниз от цели
- Более длительная и более выраженная мягкая денежно-кредитная политика, чем в базовом сценарии

| | 2019 (факт) | 2020 (прогноз) | 2021 (прогноз) | 2022 (прогноз) | 2023 (прогноз) |
|---|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Инфляция, %, г/г | 3,0 | 3,7-4,2 | 3,5-4,0 | 2,0-3,0 | 3,0-4,0 |
| ВВП, %, г/г | 1,3 | -(4,5-5,5) | 1,5-2,5 | 2,0-3,0 | 1,5-2,5 |
| Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте* | 10,1 | 6-9 | 5-9 | 6-10 | 7-11 |
| <i>к организациям, прирост в % за год</i> | 7,1 | 6-9 | 4-8 | 5-9 | 6-10 |
| <i>к населению, прирост в % за год</i> | 19,0 | 6-9 | 6-10 | 9-13 | 10-14 |
| Счет текущих операций**, млрд долл. США | 65 | 2 | -7 | -5 | -5 |
| Финансовый счет (кроме резервных активов)**, млрд долл. США | -4 | 19 | 11 | 6 | -13 |
| <i>Сектор государственного управления и центральный банк</i> | -23 | -6 | -4 | -4 | -8 |
| <i>Частный сектор</i> | 19 | 25 | 15 | 10 | -5 |
| Изменение валютных резервов**, млрд долл. США ('+' - рост, '-' - снижение) | 66 | -18 | -19 | -11 | 8 |
| Цена на нефть марки Urals, средняя за год, \$/барр. | 64 | 38 | 35 | 40 | 45 |

* 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.

** В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6).

Основные направления ДКП 2021-2023: проинфляционный сценарий

- Потенциал экономики падает значительно сильнее, чем в базовом сценарии
- Потребительский спрос устойчиво восстанавливается, инвестиции восстанавливаются медленнее, чем в базовом сценарии
- Экономика возвращается к потенциалу (более низкому) уже в 2021 году и даже несколько его превышает, что создает проинфляционные риски
- Инфляция возвращается к целевому уровню к III-IV кварталам 2022 года и останется вблизи цели в дальнейшем
- Возможен временный переход к умеренно жесткой политике с возвратом к нейтральной к концу прогнозного периода

| | 2019 (факт) | 2020 (прогноз) | 2021 (прогноз) | 2022 (прогноз) | 2023 (прогноз) |
|---|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Инфляция, %, г/г | 3,0 | 3,7-4,2 | 4,5-5,0 | 4,0 | 4,0 |
| ВВП, %, г/г | 1,3 | -(4,5-5,5) | 3,0-4,0 | 1,5-2,5 | 1,0-2,0 |
| Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте* | 10,1 | 6-9 | 6-10 | 6-10 | 6-10 |
| <i>к организациям, прирост в % за год</i> | 7,1 | 6-9 | 5-9 | 5-9 | 5-9 |
| <i>к населению, прирост в % за год</i> | 19,0 | 6-9 | 9-13 | 9-13 | 9-13 |
| Счет текущих операций**, млрд долл. США | 65 | 2 | -15 | -16 | -4 |
| Финансовый счет (кроме резервных активов)**, млрд долл. США | -4 | 19 | 2 | -3 | -3 |
| <i>Сектор государственного управления и центральный банк</i> | -23 | -6 | -8 | -8 | -8 |
| <i>Частный сектор</i> | 19 | 25 | 10 | 5 | 5 |
| Изменение валютных резервов**, млрд долл. США ('+' - рост, '-' - снижение) | 66 | -18 | -16 | -13 | -1 |
| Цена на нефть марки Urals, средняя за год, \$/барр. | 64 | 38 | 35 | 37 | 41 |

* 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.

** В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6).

Основные направления ДКП 2021-2023: рисковый сценарий

- Возможны обострение геополитических рисков, кредитный кризис в странах с высоким уровнем долга
- Снижение потенциала сильнее, чем в базовом сценарии
- Вследствие внешних шоков создается значительное проинфляционное давление в 2021 году, затем инфляция падает ниже цели под влиянием слабого спроса. Стабилизация инфляции на цели происходит после 2023 года
- Временное существенное ужесточение денежно-кредитной политики с возвратом к мягкой политике во второй половине прогнозного периода

| | 2019 (факт) | 2020 (прогноз) | 2021 (прогноз) | 2022 (прогноз) | 2023 (прогноз) |
|--|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Инфляция, %, г/г | 3,0 | 3,7-4,2 | 5,5-6,5 | 2,0-3,0 | 2,5-3,5 |
| ВВП, %, г/г | 1,3 | -(4,5-5,5) | 0,0-1,0 | 1,0-2,0 | 1,5-2,5 |
| Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте* | 10,1 | 6-9 | 2-6 | 4-8 | 6-10 |
| <i>к организациям, прирост в % за год</i> | 7,1 | 6-9 | 3-7 | 3-7 | 4-8 |
| <i>к населению, прирост в % за год</i> | 19,0 | 6-9 | 0-4 | 7-11 | 9-13 |
| Счет текущих операций**, млрд долл. США | 65 | 2 | -1 | -6 | -4 |
| Финансовый счет (кроме резервных активов)**, млрд долл. США | -4 | 19 | 36 | 25 | 13 |
| <i>Сектор государственного управления и центральный банк</i> | -23 | -6 | 1 | 0 | -2 |
| <i>Частный сектор</i> | 19 | 25 | 35 | 25 | 15 |
| Изменение валютных резервов*, млрд долл. США ('+' - рост, '-' - снижение) | 66 | -18 | -37 | -31 | -17 |
| Цена на нефть марки Urals, средняя за год, \$/барр. | 64 | 38 | 25 | 30 | 35 |

* 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.

** В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6).