



Банк России



АПРЕЛЬ 2021

ДОКЛАД О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

4 мая 2021

Доклад подготовлен по статистическим данным на 22.04.2021.

Для прогнозных расчетов дата отсечения данных – 22.04.2021 (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

ОГЛАВЛЕНИЕ

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ.....	2
1. ТЕКУЩИЕ УСЛОВИЯ И ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ	6
Среднесрочный прогноз Банка России.....	7
1.1. Текущие условия.....	8
1.2. Прогноз Банка России.....	15
2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ.....	23
3. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ	29
3.1. Решение по ключевой ставке	30
3.2. Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики	33
ВРЕЗКА	38
Декомпозиция отклонения инфляции в 2020 году от прогноза, опубликованного в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов.....	38
СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ	40
СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ.....	41
ГЛОССАРИЙ.....	47
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	51

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ 23 АПРЕЛЯ 2021 ГОДА



Добрый день!

Мы приняли решение повысить ключевую ставку на 50 базисных пунктов, до 5,0% годовых.

Сегодня мы обсуждали два варианта решения: повышение на 25 и 50 базисных пунктов. Поясню, почему мы выбрали именно такой шаг, ускорили возвращение к нейтральной денежно-кредитной политике.

Экономика продолжает активно восстанавливаться. По нашим оценкам, она вернется к допандемическому уровню

во втором полугодии. Уже сейчас большинство отраслей полностью восстановились. Динамика остальных сдерживается лишь сохраняющимися ограничениями, в значительной мере связанными с пандемией. Мягкая денежно-кредитная политика в полной мере выполнила свою контрциклическую роль, поддерживая экономику в острый момент кризиса.

Сейчас быстрое восстановление спроса формирует устойчивое инфляционное давление, которое усиливается ограничениями со стороны предложения. Инфляционные ожидания населения и бизнеса значимо возросли. Они находятся на повышенном уровне больше полугода. Это вызывает у нас сильную озабоченность. Высокие инфляционные ожидания транслируются в динамику инфляции уже сейчас, причем все в большей мере в ее устойчивую составляющую. Если не сбить их, это продолжит разогреть инфляцию. Инфляционные процессы требуют более раннего возвращения к нейтральной политике, чем предполагалось раньше. При этом поступательный рост экономики продолжится. Но промедление привело бы к необходимости более сильного повышения ставки в будущем – возможно, даже потребовало бы проведения жесткой денежно-кредитной политики.

После сегодняшнего повышения ставки мы приблизились к границе между мягкой и нейтральной политикой. С учетом лагов политики денежно-кредитные условия в целом будут оставаться мягкими еще некоторое время. Мы будем внимательно следить за подстройкой рынка к нашим решениям.

Теперь остановлюсь подробнее на факторах принятого решения.

Начну с инфляции. Ускорение роста цен видно, что называется, невооруженным глазом. Причем по широкому кругу товаров и услуг. И причина – не только разовые факторы, не только перенос роста издержек производства, но и все в большей мере рост вклада устойчивой составляющей ценовой динамики. И этот рост, на наш взгляд, отражает монетарный характер инфляции.

Именно быстрое восстановление совокупного спроса, которое опережает возможности расширения предложения, привело к ускорению роста цен. Высокий спрос позволяет производителям перекладывать свои возросшие издержки на конечного потребителя. При этом, действительно, издержки производства выросли значительно. Так, рост мировых цен на сырье (прежде всего на пшеницу, сталь, нефть, древесину) отразился на повышении себестоимости многих товаров и услуг потребительской корзины. Возьмем, к примеру, мировые цены на сталь, которые за полгода возросли на 50–70%. От цен на этот металл зависит стоимость автомобилей, бытовой техники, стройматериалов, садового инвентаря и прочих товаров. Подобная ситуация характерна для ряда других товаров и услуг. Но, повторю, именно динамичное восстановление совокупного спроса позволяет переносить эти издержки в рост цен.

Учитывая повышенные инфляционные ожидания и характер инфляционных процессов в целом, мы повысили краткосрочную оценку траектории инфляции. Если раньше мы считали, что годовая инфляция достигнет пика в марте и далее будет последовательно снижаться, то сейчас ожидаем сохранения годовой инфляции на плато вблизи значений I квартала до середины года. Устойчивое замедление годовых темпов роста цен начнется во втором полугодии по мере исчерпания действия разовых факторов. Но, учитывая период существенно мягкой денежно-кредитной политики и лаги, с которыми наши решения влияют на инфляцию, мы считаем, что повышенное инфляционное давление из-за действия устойчивых факторов может сохраниться до конца этого года.

В связи с этим мы пересмотрели прогноз по инфляции на конец этого года. Она составит 4,7–5,2%. Это значимо – на 1 процентный пункт – выше, чем ожидалось в феврале.

Наше решение ускорить возвращение к нейтральной ставке позволит вернуть годовую инфляцию к 4% к середине 2022 года. Как я уже говорила, если мы будем медлить, то не только цель будет достигнута позже, но и ставка, которая потребуется для этого, будет гораздо выше.

Говоря об экономике, подчеркну, что большинство отраслей уже вышли на допандемический уровень выпуска. Отдельные ограничения сохраняются в некоторых секторах. Прежде всего в нефтедобыче, где они связаны с соглашениями ОПЕК+. Не до конца восстановился сектор услуг, где больше, чем в других сферах, доля малых и средних предприятий. Спад здесь был сильнее, и он пока сохраняется, хотя процесс восстановления идет довольно активно.

Квартальные данные по ВВП в 2020 году подтвердили наши оценки, что во время осенней волны пандемии не произошло затухания деловой активности, как это было во многих других странах. Более того, компании динамично реагиро-

вали на восстановление спроса, закупая оборудование и инвестируя в расширение производства, формируя запасы сырья и комплектующих. Это видно в том числе по росту инвестиционного импорта за последние полгода.

Учитывая оперативные данные за I квартал, мы сохраняем прогноз роста ВВП на этот год в 3–4%. Из-за чуть меньшего сокращения в прошлом году и более высокого спроса экономика в целом может достичь допандемического уровня уже во втором полугодии. Прежде всего это произойдет за счет более активного восстановления потребления домашних хозяйств. Его поддержит рост располагаемых доходов, розничное кредитование, а также снижение нормы сбережений.

Денежно-кредитные условия остаются мягкими. Номинальные ставки находятся вблизи исторических минимумов. Мягкие денежно-кредитные условия способствуют высоким темпам кредитования экономики. По нашему прогнозу, кредитование предприятий расширится на 8–12% в текущем году. Ипотека продолжит расти более высокими темпами – 16–20%.

Темпы прироста необеспеченного потребительского кредитования, замедлившиеся в прошлом году, ускорились. В марте сезонно сглаженные месячные темпы превысили 15% в годовом выражении. То, что рост необеспеченных потребительских кредитов опережает динамику доходов, ведет к избыточной долговой нагрузке заемщиков. Мы, как и прежде, видим в этой ситуации существенные риски. Поэтому в ближайшее время рассмотрим вопрос о возврате к докризисным надбавкам к коэффициентам риска по новым кредитам.

Мягкая денежно-кредитная политика снизила ставки не только по кредитам, но и по депозитам. И то, что инфляция повышенная, ударяет по сбережениям граждан: ставки по депозитам уже часто не покрывают инфляцию. Инфляция угрожает и текущим доходам людей, и сбережениям, особенно в наличных. Повышение ключевой ставки, с одной стороны, поддержит увеличение ставок по депозитам, с другой, замедлит инфляцию и защитит средства граждан от обесценения.

Теперь о внешних условиях и параметрах платежного баланса. Мы исходим из более быстрого восстановления мировой экономики, чем рассчитывали в феврале. Это будет связано с масштабным бюджетным стимулом в развитых странах и массовой вакцинацией населения в мире. Рост глобальной экономики означает увеличение спроса на товары российского экспорта. Благодаря этому фактору, а также более медленному восстановлению добычи в рамках ОПЕК+ мы подняли прогноз цен на нефть с 50 до 60 долларов США за баррель в этом году и до 55 долларов США в следующем. Прогноз на 2023 год сохранен неизменным – 50 долларов США за баррель.

Соответственно, повышен и прогноз экспорта и профицита торгового баланса. Расширение внутреннего спроса означает пересмотр вверх прогноза импорта. Профицит счета текущих операций увеличится до 56 млрд долларов США в этом году по сравнению с 34 млрд долларов США в прошлом году.

Теперь остановлюсь подробнее на рисках, которые выходят за границы нашего базового прогноза.

Проинфляционные риски связаны прежде всего с возросшими инфляционными ожиданиями. В условиях более сильного инфляционного давления, дополнительно-

го влияния на инфляцию факторов предложения они могут оставаться высокими дольше. Это может привести к тому, что норма сбережений будет снижаться быстрее, а потребительская активность – расти выше ожиданий.

Как и всегда, есть риски, связанные с внешним сектором, в том числе с изменениями геополитической ситуации. Они никогда не выходили из поля нашего зрения. В ситуации, если эти риски реализуются, увеличение волатильности на финансовых рынках может транслироваться в ускорение инфляции, что мы учитываем в своих решениях.

Существуют также и дезинфляционные риски, но вероятность их реализации меньше, и они прежде всего связаны с тем, что рост спроса может оказаться ниже наших ожиданий. Также к этой группе рисков можно отнести более быстрое открытие границ, которое приведет к перераспределению спроса с внутреннего потребления на зарубежные поездки. Сохраняется риск появления новых штаммов коронавируса или низких темпов вакцинации, что, напротив, снизит мобильность граждан и ограничит рост потребления, особенно в секторе услуг.

При всех упомянутых вариантах развития событий вне базового сценария мы будем реагировать так, чтобы вернуть инфляцию к цели вблизи 4% на прогнозном горизонте.

И в заключение – о будущей траектории ставки.

Сегодня мы впервые опубликовали интервалы средней ключевой ставки Банка России за календарный год на прогнозном горизонте. По нашему базовому прогнозу, за этот год в целом средняя ключевая ставка составит 4,8–5,4% годовых, в следующем году – 5,3–6,3%, в 2023 году – 5–6% годовых, что соответствует диапазону долгосрочной нейтральной ключевой ставки.

Публикация траектории ставки повышает открытость нашей коммуникации, что в конечном счете будет транслироваться в рост эффективности денежно-кредитной политики.

Я благодарю вас за внимание!

Председатель Банка России



Э.С. Набиуллина

1. ТЕКУЩИЕ УСЛОВИЯ И ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

В I квартале 2021 г. восстановление в мировой экономике продолжилось, однако в ряде стран его темпы снизились по сравнению с предыдущим кварталом. Инфляционное давление оставалось повышенным как в развитых странах, так и в СФР. В этих условиях центральные банки преимущественно сохраняли ключевые ставки неизменными, однако все чаще ужесточали риторику и отмечали значимость проинфляционных факторов. Продолжение восстановления мировой экономики способствовало росту цен на товары российского экспорта, что оказывало поддержку российской экономике.

Деловая активность в России продолжила восстанавливаться. По оценке Банка России, выпуск базовых видов экономической деятельности в I квартале 2021 г. вернулся к уровню IV квартала 2019 г., а в ряде отраслей уже превысил его. Этому способствовало преимущественно увеличение внутреннего спроса – как потребительского, так и инвестиционного. В результате выпуск соответствующих категорий товаров к концу I квартала достиг своих рекордных уровней. Восстановление деловой активности способствовало увеличению спроса на труд, что поддерживало потребление.

Таким образом, восстановительный импульс в российской экономике еще больше, чем ожидалось ранее, сместился в 2021 г., и возвращение экономической активности на уровень конца 2019 г. произойдет уже во второй половине 2021 года. В 2021 г., по оценкам Банка России, российский ВВП вырастет на 3,0–4,0%. В последующие годы экономика будет постепенно возвращаться на траекторию сбалансированного роста, темпы прироста ВВП составят 2,5–3,5% в 2022 г. и 2,0–3,0% в 2023 году.

Расширение спроса способствовало усилению инфляционного давления в российской экономике. В феврале-марте 2021 г. годовая инфляция росла и составила 5,79%. Повышательное давление на цены оказывали также увеличение издержек и действие немонетарных факторов. В этих условиях прогноз Банка России по инфляции на 2021 г. увеличен до 4,7–5,2%. Повышенный инфляционный фон требует более быстрого перехода к нейтральной денежно-кредитной политике, чем это ожидалось в феврале.

С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к цели Банка России в середине 2022 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем. Скорость перехода к нейтральной денежно-кредитной политике Банк России будет определять исходя из фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, динамики российской экономики, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

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

Табл. 1

	Базовый			
	2020 (факт)	2021	2022	2023
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	4,9	4,7–5,2	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	3,4	5,4–5,8	4,0–4,2	4,0
Ключевая ставка, <u>в среднем за год</u> , в % годовых	5,0	4,8–5,4*	5,3–6,3	5,0–6,0
Валовой внутренний продукт	-3,0	3,0–4,0	2,5–3,5	2,0–3,0
Расходы на конечное потребление	-5,2	7,1–8,1	1,6–2,6	1,6–2,6
– домашних хозяйств	-8,6	9,2–10,2	2,2–3,2	2,0–3,0
Валовое накопление	-2,0	2,5–4,5	1,0–3,0	2,5–4,5
– основного капитала	-4,3	2,0–4,0	1,8–3,8	2,0–4,0
Экспорт	-4,3	0,2–2,2	4,9–6,9	2,4–4,4
Импорт	-12,0	13,8–15,8	1,4–3,4	2,6–4,6
Денежная масса в национальном определении	13,5	11–15	8–12	7–11
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте**	10,9	10–14	8–12	7–11
– к организациям	10,2	8–12	7–11	6–10
– к населению	12,9	15–19	12–16	10–14
ипотечные жилищные кредиты	21,6	16–20	14–18	14–18

* С учетом того, что с 1 января по 25 апреля 2021 года средняя ключевая ставка была равна 4,3%, с 26 апреля до конца 2021 года средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 5,0–5,8%. Дополнительная информация о формате прогноза ключевой ставки представлена в [методологическом комментарии](#).

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

Источник: Банк России.

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

Табл. 2

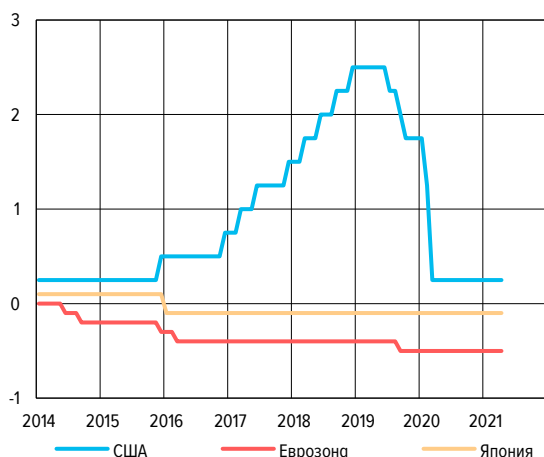
	Базовый			
	2020 (факт)	2021	2022	2023
Счет текущих операций	34	56	43	29
Торговый баланс	92	131	132	126
Экспорт	332	403	406	409
Импорт	240	272	274	283
Баланс услуг	-17	-28	-38	-44
Экспорт	47	49	54	60
Импорт	64	77	93	104
Баланс первичных и вторичных доходов	-40	-47	-51	-53
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	33	56	43	29
Финансовый счет (кроме резервных активов)	50	31	17	11
Сектор государственного управления и центральный банк	-1	-5	-8	-10
Частный сектор	51	35	25	20
Чистые ошибки и пропуски	3	2	0	0
Изменение резервных активов («+» – рост, «-» – снижение)	-14	27	26	18
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель	42	60	55	50

* В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6). В финансовом счете «+» – чистое кредитование, «-» – чистое заимствование. Из-за округления итоговые значения могут отличаться от суммы соответствующих величин.

Источник: Банк России.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ: РАЗВИТЫЕ ЭКОНОМИКИ
(%)

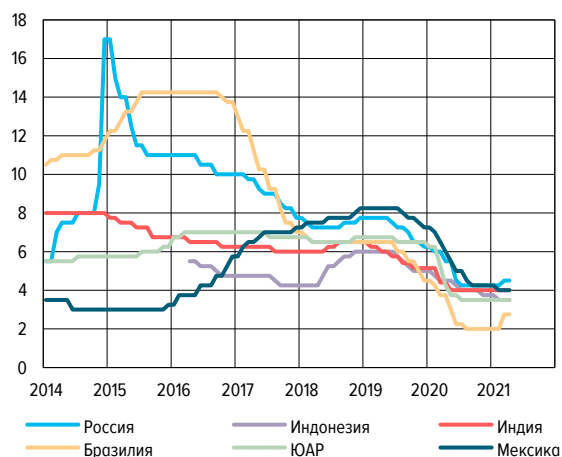
Рис. 1.1.1



Источник: Bloomberg.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ: СФР
(%)

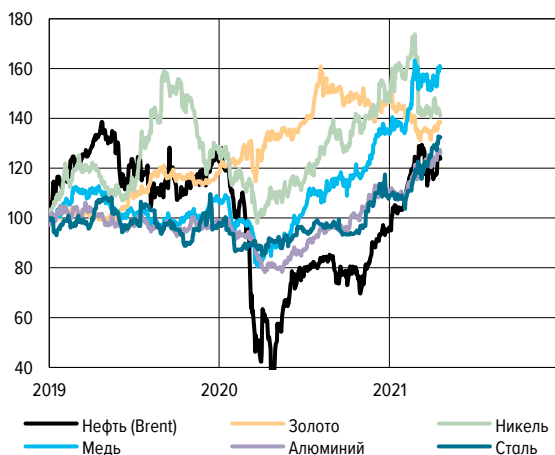
Рис. 1.1.2



Источник: Bloomberg.

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

Рис. 1.1.3



Источник: Bloomberg.

1.1. ТЕКУЩИЕ УСЛОВИЯ

В I квартале 2021 г. восстановление в мировой экономике продолжилось, однако в ряде стран его темпы снизились по сравнению с предыдущим кварталом. Как и ранее, скорость и характер восстановительных процессов во многом определяли текущая эпидемическая обстановка, жесткость действующих ограничений деловой активности, а также интенсивность вакцинации населения от COVID-19.

В развитых странах оценки экономической конъюнктуры в среднем за I квартал 2021 г. преимущественно остались на уровне IV квартала 2020 года. Экономическую активность сдерживало сохранение напряженной эпидемической ситуации: с середины февраля в Европе и с начала марта в Японии наблюдалось повышение заболеваемости COVID-19, для борьбы с которым в отдельных странах ужесточались карантинные ограничения. Существенное улучшение ситуации с деловой активностью наблюдалось только в США, что может быть связано с началом реализации бюджетного стимула¹, принятого в конце 2020 г., а также с улучшением эпидемической обстановки на фоне интенсивной вакцинации населения. В СФР в целом восстановление замедлилось. Постепенное сворачивание программ стимулирования, принятых для поддержания экономики в период пандемии, привело к замедлению роста в Китае. Значимое ухудшение экономической конъюнктуры наблюдалось в Бразилии на фоне существенного повышения заболеваемости COVID-19 в стране.

Вместе с тем как в развитых странах, так и в СФР в I квартале 2021 г. инфляционное давление оставалось повышенным. В еврозоне и США наблюдалось ускорение инфляции. В СФР после всплеска в конце 2020 – январе 2021 г., вызванного в том числе временными факторами, инфляция стабилизировалась, однако сохранялась преимущественно выше целевых уровней.

¹ В марте был принят дополнительный пакет стимулирующих мер в размере 1,9 трлн долл. США. Его эффект, наиболее вероятно, начнет проявляться с II квартала 2021 года.

С учетом неопределенности относительно темпов дальнейшего восстановления спроса центральные банки большинства стран сохраняли ключевые ставки неизменными. Вместе с тем в ряде СФР наблюдалось ужесточение риторики. Центральные банки чаще отмечали значимость проинфляционных факторов, в том числе связанных с ожиданиями дальнейшего восстановления экономики по мере вакцинации населения от COVID-19, динамикой мировых продовольственных рынков, давлением на цены со стороны издержек.

Продолжение восстановления мировой экономики способствовало сохранению повышательных тенденций на товарных рынках. В феврале-апреле 2021 г. устойчивый рост наблюдался в динамике цен на такие ключевые товары российского экспорта, как сталь, алюминий, медь. На фоне аномально холодной погоды в Европе в I квартале 2021 г. существенно увеличился спрос на газ, в результате чего его цена выросла более чем в два раза в годовом сопоставлении.

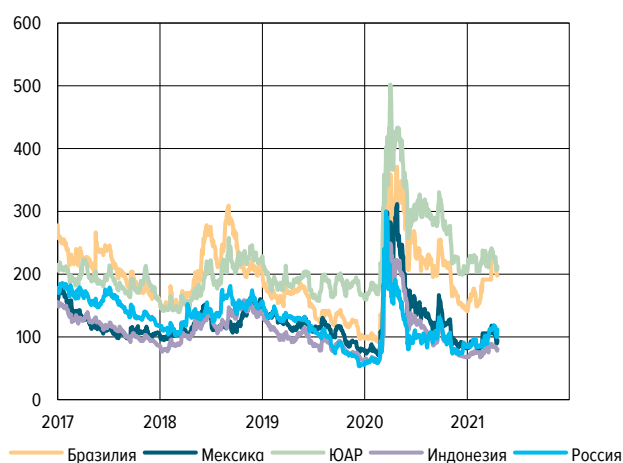
Цены на нефть также росли. Поддержку им оказывали сохранение относительно мягких договоренностей о наращивании добычи странами ОПЕК+, в том числе продление в начале марта добровольного ограничения на добычу в Саудовской Аравии в размере 1 мбс на апрель.

Во второй половине марта нефтяные котировки временно скорректировались вниз. Это было вызвано опасениями относительно дальнейшего восстановления мировой экономики на фоне приостановки вакцинации препаратом AstraZeneca в ряде стран, а также ускорения роста заболеваемости COVID-19 в мире. Однако уже в первой половине апреля цены на нефть вернулись к росту. Дополнительное влияние на них в конце марта оказала приостановка движения судов, включая нефтяные танкеры, по Суэцкому каналу. В среднем за I квартал 2021 г. цена на нефть марки Urals составила 59,9 долл. США за баррель, что на 35% больше, чем в предыдущем квартале.

Ситуация на мировых финансовых рынках в феврале-марте менялась разнонаправленно. В динамике фондовых индексов

CDS РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН
(б.п.)

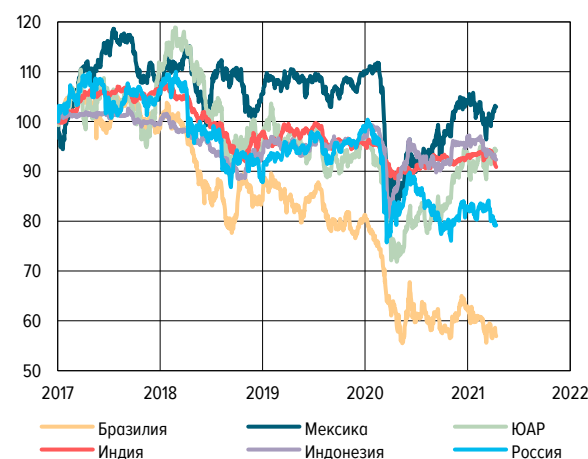
Рис. 1.1.4



Источник: Reuters.

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

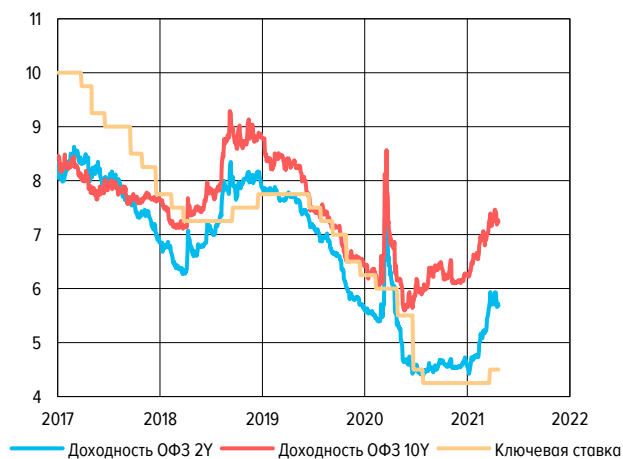
Рис. 1.1.5



Источник: Reuters.

ДОХОДНОСТИ ОФЗ И КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА
БАНКА РОССИИ
(% годовых)

Рис. 1.1.6



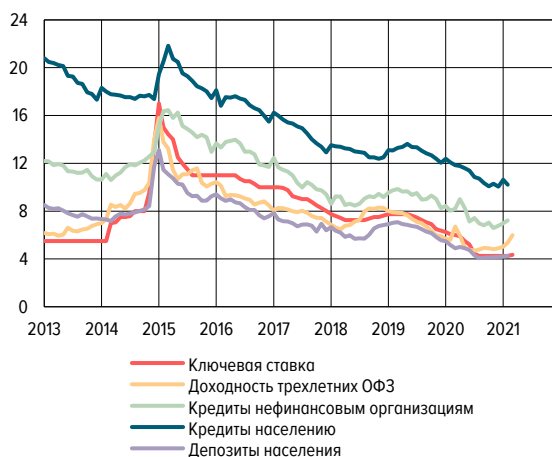
Источники: ПАО Московская Биржа, Банк России.

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

Рис. 1.1.7

СТАВКИ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ РУБЛЕВЫМ
ОПЕРАЦИЯМ БАНКОВ
(% годовых)

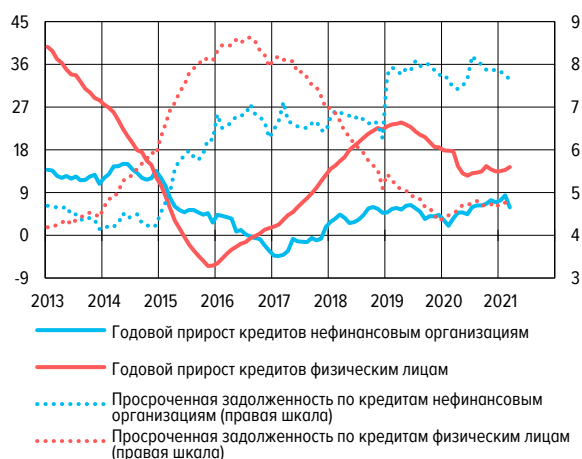
Рис. 1.1.8



Источник: Банк России.

ПОКАЗАТЕЛИ КОНЪЮНКТУРЫ РОССИЙСКОГО
КРЕДИТНОГО РЫНКА
(%)

Рис. 1.1.9



Источник: Банк России.

развитых стран преобладали повышательные тенденции. Американские акции росли на фоне активной вакцинации населения, а также планируемых и фактически принимаемых мер по поддержке экономики. Динамика фондовых индексов СФР в значительной мере определялась текущей эпидемической обстановкой и интенсивностью вакцинации. Во второй половине марта существенное негативное влияние на них оказал кризис в Турции. Дополнительное давление на российский рынок оказывали рост напряженности геополитической ситуации и ужесточение санкционной риторики в отношении России.

Страновые премии за риск для СФР в феврале оставались вблизи январских уровней. В марте они преимущественно увеличивались на фоне повышения волатильности и «risk-off» на фондовых рынках. CDS-спред России по итогам марта вырос на 17 б.п., до 111 б.п., что является максимумом с октября 2020 года. Повышение страновых риск-премий сопровождалось ослаблением валют СФР к доллару США. Курс рубля к концу апреля составил 75,22 руб./долл. США – на 1,9% ниже уровня начала года. В апреле динамика CDS и курса рубля преимущественно определялась санкционными рисками, которые росли большую часть месяца и только к концу апреля несколько снизились.

В феврале-марте кривая доходности ОФЗ продолжила сдвигаться вверх. Повышение доходностей происходило как в России, так и в других странах и было связано с ожиданиями ускорения инфляции по мере восстановления мировой экономики. В марте доходности краткосрочных выпусков российских ОФЗ росли быстрее, чем долгосрочных, что объяснялось ожиданиями ужесточения денежно-кредитной политики и фактическим ростом ключевой ставки.

Денежно-кредитные условия в российской экономике в I квартале 2021 г. формировались под влиянием двух ключевых факторов. С одной стороны, продолжающееся усиление конкуренции за заемщиков способствовало смягчению условий в отдельных сегментах кредитного рынка. С другой стороны, решения Совета директоров Банка России по сохранению ключевой ставки в фев-

рале и ее повышению марте и апреле, а также сигнал Банка России, указывающий на возвращение к нейтральной денежно-кредитной политике, способствовали ужесточению ценовых условий кредитования.

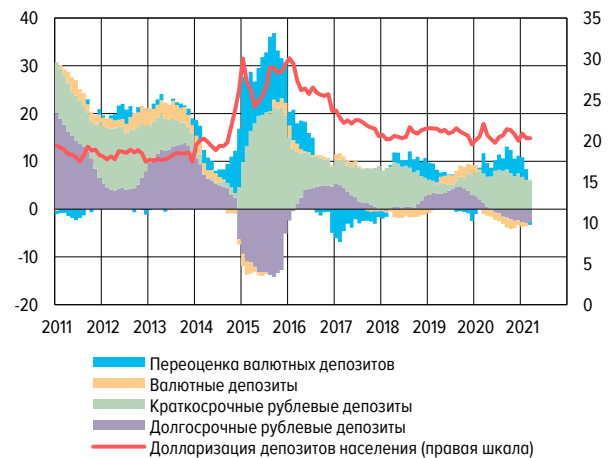
В результате в I квартале 2021 г. денежно-кредитные условия в российской экономике не претерпели существенных изменений.

Среднерыночные кредитные ставки в I квартале 2021 г. оставались вблизи уровней предыдущего квартала, на своих исторических минимумах. В отдельных сегментах рынка наблюдались разнонаправленные колебания ставок, которые, как и ранее, в значительной мере были связаны с изменениями в структуре рынка.

Неценовые условия кредитования в I квартале 2021 г. также значимо не изменились. Согласно результатам обследования крупнейших банков, некоторое смягчение происходило в сегментах ипотечного и потребительского кредитования, а также в части требований к заемщикам – субъектам малого и среднего бизнеса.

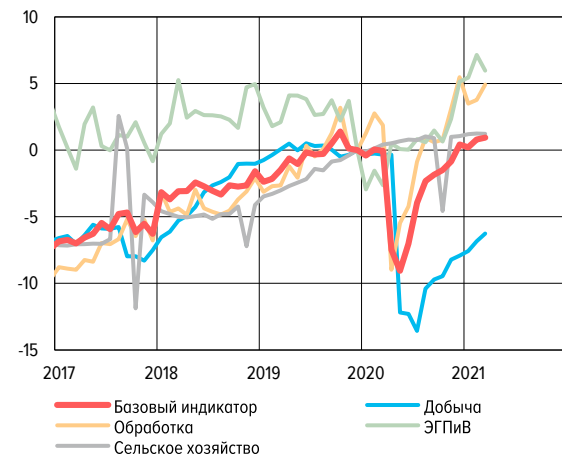
Кредитная активность оставалась на высоких уровнях, преимущественно за счет рублевых операций. В корпоративном сегменте в январе-феврале годовой прирост портфеля корпоративных кредитов заметно увеличился по сравнению с декабрем. Значительный вклад в рост активности вносили операции по кредитованию субъектов МСП, где годовой прирост портфеля кредитов² в начале марта составлял более 20%. К концу квартала годовой прирост корпоративного кредитного портфеля снизился до 5,9%, что связано преимущественно с исчерпанием эффекта роста кредитования в марте предыдущего года.

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ Рис. 1.1.10
(п.п.)



Источник: Банк России.

БАЗОВЫЙ ИНДИКАТОР* ВЫПУСКА И ДИНАМИКА КОМПОНЕНТ Рис. 1.1.11
(в % к декабрю 2019 г., SA)



* Оценка Банка России. Отражает динамику производственной активности по базовым видам экономической деятельности (промышленность, сельское хозяйство, торговля, строительство, транспорт).

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

² 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 среднесрочному курсу.

**БАЗОВЫЙ ИНДИКАТОР* ВЫПУСКА И ДИНАМИКА
КОМПОНЕНТ** *Рис. 1.1.12*
(в % к декабрю 2019 г., SA)

* Оценка Банка России. Отражает динамику производственной активности по базовым видам экономической деятельности (промышленность, сельское хозяйство, торговля, строительство, транспорт).
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

УРОВЕНЬ ВЫПУСКА В I КВАРТАЛЕ 2021 ГОДА *Рис. 1.1.13*
(прирост, в % к IV кварталу 2019 г., SA)

Примечание: синими столбиками обозначена динамика по крупным разделам обрабатывающей промышленности, а также по розничной торговле; красными столбиками — категории с наиболее существенным снижением выпуска, зелеными столбиками — категории с наиболее существенным ростом выпуска.
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Темпы прироста розничного кредитования в I квартале 2021 г. были близки к значениям предыдущего квартала. При этом наибольший вклад в прирост портфеля продолжала вносить ипотека. Спрос на ипотеку поддерживали ожидания сворачивания программ льготного кредитования, а также повышения рыночных ставок. Вклад в рост объемных показателей вносило также произошедшее повышение цен на недвижимость и, соответственно, средней стоимости квартир и сумм кредитов на их приобретение.

Депозитные ставки в январе-феврале сохранялись вблизи уровня IV квартала 2020 г.: 4,2–4,3% — в сегменте рублевых долгосрочных депозитов, 3,2–3,4% — в краткосрочном сегменте. Рост доходностей ОФЗ в I квартале 2021 г. и конкуренция банков за вкладчиков оказывали повышательное давление на уровень ставок, однако масштаб их изменения был небольшим из-за ряда разовых факторов³. В марте, по предварительным данным, рост ставок продолжился, в том числе под влиянием возвращения Банка России к нейтральной денежно-кредитной политике.

Активность участников депозитного рынка в первые месяцы 2021 г. ослабла: по итогам марта 2021 г. годовой прирост депозитов⁴ населения снизился до 3,5% (в декабре 2020 г.: 4,3%). В число причин этого входили дальнейшее сокращение реальной доходности вкладов, а также рост спроса на альтернативные инструменты сбережения. Заметное повышение доходностей рыночных финансовых инструментов стимулировало переток средств на фондовый рынок, что, в свою очередь, сдерживало рост депозитов. Кроме того, на фоне увеличения оборотов ипотечного рынка продолжился рост вложений населения в недвижимость: за I квартал 2021 г. средства на счетах эскроу возросли на 400 млрд руб. (что составляет более трети портфеля счетов эскроу).

Привлекательность валютных вкладов по-прежнему оставалась невысокой в связи

³ См. информационно-аналитический комментарий [Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 3 \(61\), март 2021 года](#).

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

с исторически низкими ставками по таким инструментам, а также неопределенностью курсовых ожиданий. При этом в марте 2021 г. наблюдался рост объема валютных депозитов в годовом сопоставлении, что поддержало динамику депозитов в целом.

Прирост основных денежных агрегатов в январе оставался на уровне предыдущих месяцев, а в феврале-марте снизился. Сдерживающее влияние на него оказывал переток средств на рынок недвижимости, что отражалось в увеличении остатков на счетах эскроу.

Деловая активность в российской экономике в I квартале 2021 г. продолжила восстанавливаться. По оценке Банка России, выпуск базовых видов экономической деятельности⁵ увеличился на 1,3% по сравнению с предыдущим кварталом (SA)⁶ и уже вернулся к уровню IV квартала 2019 года⁷.

Вклад в рост выпуска базовых отраслей в I квартале 2021 г. внесли все крупные виды деятельности, наиболее существенный – промышленность.

Благоприятная конъюнктура мировых рынков энергетических товаров создавала предпосылки для увеличения добычи полезных ископаемых. Наиболее существенно возрос объем добычи угля, чему способствовало сохранение высоких цен на энергетический уголь в Азии. Установившаяся в первые месяцы 2021 г. аномально холодная погода в Европе обусловила повышенный спрос на российский газ, что привело к заметному росту его добычи. Объем добычи нефти восстанавливался в условиях постепенного ослабления ограничений в рамках договоренностей ОПЕК+. **По итогам I квартала 2021 г. объем добычи полезных ископаемых увеличился на 1,8% (SA), что внесло наибольший вклад в прирост выпуска в промышленности. Однако объем добычи все еще остается заметно ниже уровня IV квартала 2019 года.** Его

сдерживают сохранение ограничений ОПЕК+ в части добычи нефти, а также неустойчивое восстановление глобального спроса.

В обрабатывающей промышленности выпуск в I квартале 2021 г. возрос на 0,9% (SA) и по итогам квартала превысил на 2,9% докризисный уровень. Это произошло за счет уверенного роста производства потребительских и инвестиционных товаров, уровень выпуска которых по итогам квартала сложился выше докризисного на 6,0 и 6,6% соответственно. Среди обрабатывающих отраслей восстановление не завершилось в производстве промежуточных товаров (нефтепродукты, металлургия), что в значительной мере объясняется высокой волатильностью мировых цен. Уровень выпуска еще не достиг докризисного и в производстве строительных материалов, что в том числе связано с сохранением в ряде стран – торговых партнеров России ограничений на производственную активность и транспортные перевозки (см. [доклад «Региональная экономика: комментарии ГУ Банка России»](#)).

Продолжение роста производства инвестиционных товаров в I квартале 2021 г. сопровождалось расширением инвестиционной активности. На это указывало также заметное увеличение импорта машин и оборудования из дальнего зарубежья. Поддержку инвестиционной активности оказывали реализация антикризисных мер Правительства Российской Федерации и сохранение в целом мягких денежно-кредитных условий. В результате, по оценкам Банка России, объем инвестиций в основной капитал в I квартале 2021 г. возрос (SA) и сложился на 1,5% выше докризисного уровня.

Потребительская активность в I квартале 2021 г. продолжила восстанавливаться. По оценкам Банка России, объем потребления⁸ в целом увеличился (SA) на 2,3% к уровню предыдущего квартала. Тенденция к вос-

⁵ Оценка на основе базового индикатора выпуска, рассчитываемого Банком России. Он отражает динамику производственной активности по базовым видам экономической деятельности (промышленность, сельское хозяйство, торговля, строительство, транспорт).

⁶ Здесь и далее – с исключением сезонности. В IV квартале 2020 г.: +2,2% (SA).

⁷ Здесь и далее, если не указано иное, уровень IV квартала 2019 г. используется в качестве базы сравнения как последняя докризисная точка.

⁸ 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.

ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ*
(%, ЗММА**)

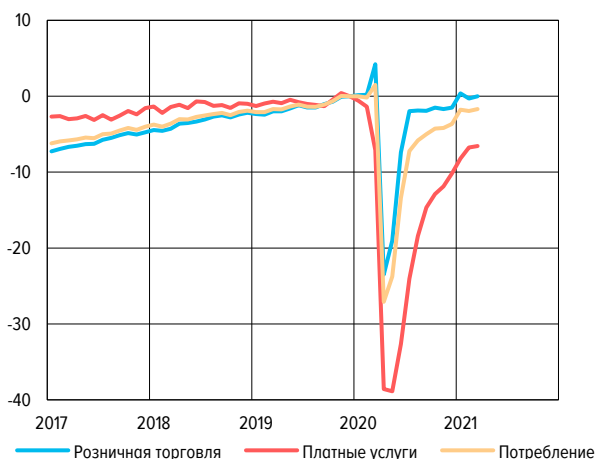
Рис. 1.1.14



*I квартал 2021 г. — оценка Банка России.

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

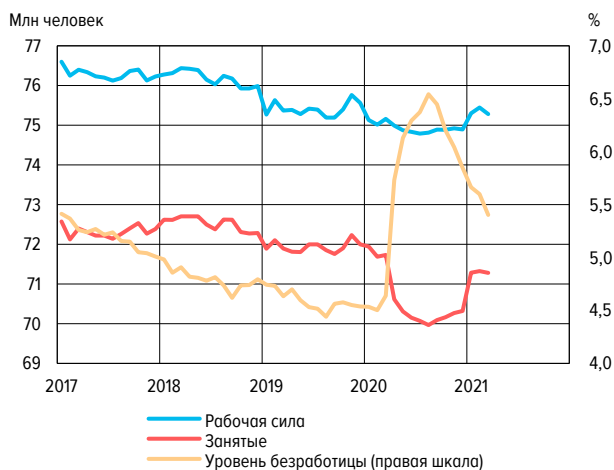
Источники: Росстат, ФТС, РЖД, расчеты Банка России.

ПОКАЗАТЕЛИ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ АКТИВНОСТИ
(в % к декабрю 2019 г., SA) Рис. 1.1.15

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПОКАЗАТЕЛИ РЫНКА ТРУДА
(SA)

Рис. 1.1.16



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

становлению сохранилась как в динамике объема платных услуг, так и в динамике оборота розничной торговли. По итогам I квартала объем потребления, по оценкам Банка России, сформировался на 1,6% ниже значения IV квартала 2019 г. (SA). При этом отставание от докризисного уровня сохранилось преимущественно в секторе услуг, тогда как объем розничных продаж уже практически полностью восстановился.

Поддержку потребительской активности в I квартале 2021 г. оказывало улучшение ситуации на рынке труда. Его главным фактором стало увеличение спроса на труд по мере восстановления деловой активности в российской экономике. В результате в I квартале численность безработных продолжала уменьшаться, а занятых — расти. Это привело к снижению (SA) уровня безработицы до 5,7% — с 6,0% кварталом ранее. Повышение спроса на труд способствовало также росту трудовых компенсаций, что положительно сказывалось на потребительской активности. Другим фактором поддержки потребления оставались социальные выплаты из бюджета, объем которых заметно увеличился по сравнению с предыдущим кварталом. Это в том числе было связано с произошедшими в январе индексациями пенсий.

В то же время в целом за I квартал 2021 г. импульс⁹ со стороны федерального бюджета, по оценкам Банка России, снизился по сравнению с IV кварталом 2020 года. Это произошло за счет роста нефтегазовых доходов, опережающего увеличение расходов.

По мере нормализации эпидемической ситуации в России и мире рост деловой активности продолжится и приобретет устойчивость. Поддержку ему будет оказывать восстановление как внутреннего, так и внешнего спроса. В 2021 г., по оценкам Банка России, российский ВВП вырастет

⁹ Изменение нефтегазового дефицита федерального бюджета за квартал, взятое со знаком «-» («+» — положительный бюджетный импульс, «-» — отрицательный бюджетный импульс).

на 3,0–4,0%¹⁰. Это означает, что российская экономика вернется к своему докризисному уровню во втором полугодии 2021 года.

В феврале-марте 2021 г. годовая инфляция росла и составила 5,79% (см. раздел 2 «Инфляция и инфляционные ожидания»). Основными факторами ее роста были повышение спроса и издержек. На общее усиление инфляционного давления указывало увеличение текущих показателей устойчивой ценовой динамики (с поправкой на сезонность). Сохранялась высокая волатильность в изменениях цен на продовольственные товары и услуги, обусловленная действием немонетарных факторов, связанных в основном с пандемией.

Росли краткосрочные (до года) инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий. Профессиональные аналитики корректировали вверх прогнозы инфляции в 2021 году. Долгосрочные (на три года вперед) инфляционные ожидания населения оставались повышенными. Их незаякоренность на цели по инфляции отражается на высокой чувствительности потребительского поведения к разовым факторам и усиливает ценовую волатильность. Прогнозы аналитиков на 2022–2023 гг. сохранялись вблизи 4%.

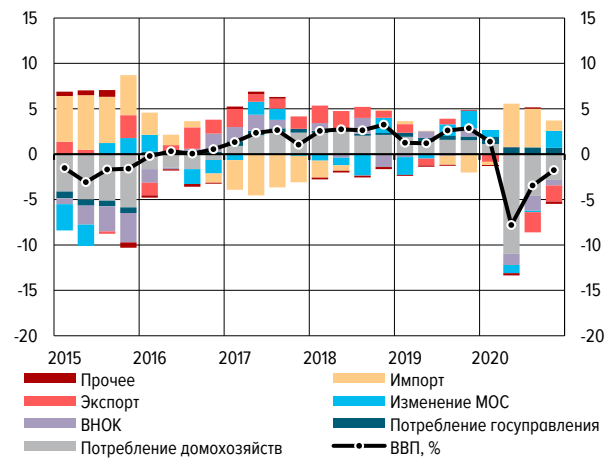
1.2. ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

Мировая экономика восстанавливается быстрее ожиданий.

Проведение вакцинации населения во многих странах в совокупности с постепенной адаптацией к жизни в условиях противоэпидемических ограничений способствовало уверенному восстановлению мировой экономики. При этом меры по поддержке населения и бизнеса, принятые во время пика пандемии в 2020 г., еще продолжают действовать во многих странах, а в ряде стран с развитой экономикой их объем увеличен. Международные организации в апреле-марте оцени-

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

Рис. 1.17



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

¹⁰ Согласно второй оценке Росстата, в 2020 г. ВВП снизился на 3,0% (первая оценка: -3,1%; в 2019 г.: +2,0%). Пересмотр коснулся показателей валового накопления и внешней торговли, оценки которых были улучшены. Конечное потребление осталось без изменений.

ли перспективы развития мировой экономики в 2021 г. на более высоком уровне по сравнению с ожиданиями, озвученными в начале года.

Банк России также пересмотрел оценки внешнего выпуска на среднесрочном горизонте. Значимое влияние на его траекторию оказывает развитие ситуации в США, еврозоне и Китае. Объявленное увеличение бюджетной поддержки в США превышает утвержденные в конце 2020 г. суммы примерно в 2,5 раза, что вместе с фактическими данными о динамике основных макроэкономических показателей указывает на более быстрое возвращение экономики США на допандемический уровень. Прогноз темпов роста экономики еврозоны во многом зависит от ускорения темпов вакцинации населения в условиях распространения новых штаммов коронавируса и увеличения количества заболевших. Несмотря на отсутствие значимого прогресса в интенсивности вакцинации, траектория выпуска еврозоны оценивается на несколько более высоком уровне по сравнению с ДоДКП 1/21 в силу положительных косвенных эффектов от увеличения бюджетного стимула в США. Темпы роста экономики Китая остаются высокими, и, несмотря на вспышки заболеваемости и введение повторных ограничений в отдельных районах страны, на прогнозном горизонте можно ожидать продолжения ранее обозначившихся трендов.

Таким образом, если прогноз Банка России, опубликованный в ДоДКП 1/21, предполагал, что разрыв внешнего выпуска останется отрицательным до конца прогнозного горизонта, то, согласно обновленным оценкам, разрыв внешнего выпуска уже в 2022 г. будет находиться в устойчиво положительной области. В 2023 г. величина разрыва внешнего выпуска несколько снизится, однако останется выше нуля. Положительный разрыв выпуска приведет к повышенному уровню инфляции в мире, вероятному превышению инфляцией целевого уровня в ряде стран (в частности, в США) и нормализации денежно-кредитной политики соответствующими центральными банками. Это, в свою очередь, может оказать сдерживающее влия-

ние на темпы роста мировой экономики – однако такой эффект проявится не ранее конца 2023 года.

Дефицит на рынке нефти и более медленное, чем предполагалось ранее, ослабление ограничений ОПЕК+ при продолжающемся сокращении запасов способствуют росту цен на нефть в 2021 году. На прогнозном горизонте цена на нефть вернется к 50 долл. США за баррель.

Активное восстановление мировой экономики способствовало сокращению запасов нефти, увеличению дефицита на рынке нефти и росту цен. Кроме того, поддержку ценам на нефть по-прежнему оказывает соглашение ОПЕК+, ограничения добычи в рамках которого смягчаются медленнее, чем планировалось ранее. Участники рынка вне ОПЕК+ также весьма сдержанно реагируют на растущие цены на нефть – например, несмотря на увеличение буровой активности компаний сланцевой направленности, их планы по добыче на 2021 г. не претерпели существенных изменений. Вероятно, что дефицит на рынке нефти сохранится вплоть до I квартала 2022 года.

Такие тенденции позволяют исходить из более высокой траектории цены на нефть на прогнозном горизонте. Вместо 50 долл. США за баррель, ожидаемых в 2021 г. в базовом сценарии ДоДКП 1/21, обновленная оценка составляет 60 долл. США за баррель. По мере стабилизации рынка нефти и ослабления ограничений в рамках соглашения ОПЕК+, будет также увеличиваться добыча в странах, не входящих в ОПЕК+, что приведет к снижению цены на нефть до 55 долл. США за баррель в 2022 г. и до 50 долл. США за баррель в 2023 году.

Профицит счета текущих операций в отношении к ВВП увеличится до 3% ВВП в 2021 г., но далее будет сокращаться по мере ослабления противоэпидемических ограничений и роста спроса на импорт.

Более активное восстановление зарубежной экономики относительно ожиданий в феврале, а также более высокая цена на нефть позволили повысить прогноз по стоимостному объему экспорта в 2021 году. В то же время пересмотр прогнозных оценок по стоимостному объему импорта ока-

зался незначительным. С одной стороны, оценка товарного импорта была повышена за счет высоких, по сравнению с ожиданиями, данных за I квартал 2021 г. (главным образом посредством роста импорта товаров инвестиционного и – несколько меньше – потребительского назначения). С другой стороны, повторное введение ограничений на зарубежные поездки на популярных туристических направлениях определили снижение прогноза в части импорта услуг.

Результирующее влияние пересмотров стоимостных объемов экспорта и импорта на счет текущих операций в 2021 г. оказалось положительным: если в феврале ожидалось его расширение с 2,2% ВВП в 2020 г. до 2,4% ВВП в 2021 г., то обновленные оценки предполагают расширение до 3,4% ВВП в 2021 году.

На прогнозном горизонте профицит счета текущих операций будет постепенно снижаться до уровня 1,4–1,5% ВВП по мере нормализации эпидемической ситуации за рубежом и снятия ограничений на выездной и въездной туризм, а также снижения цен на нефть.

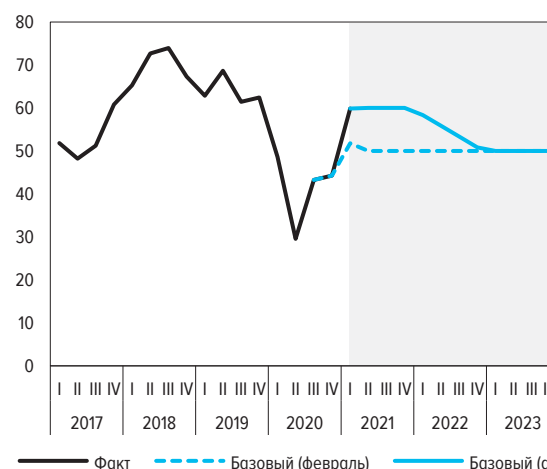
Темпы прироста физических объемов экспорта и импорта также были уточнены. Так, темпы прироста физического объема экспорта в 2021 г. будут несколько меньше, чем предполагалось ранее (0,2–2,2% вместо 1,1–3,1%), во многом из-за более медленного ослабления ограничений ОПЕК+. В 2022–2023 гг. ожидается увеличение физических объемов нефтяного экспорта (вследствие ослабления и прекращения ограничений ОПЕК+), восстановления физических объемов экспорта газа, а также расширение ненефтегазового экспорта. В результате темпы прироста экспорта в 2022 г. составят 4,9–6,9% (оценка в феврале: 3,6–5,6%). В дальнейшем темпы прироста экспорта постепенно снизятся до 2,4–4,4%.

Темп прироста физического объема импорта в 2021 г. будет выше, чем предполагалось ранее, за счет уже отмеченных более высоких данных по I кварталу 2021 г. (13,8–15,8% вместо 8,9–10,9%, ожидаемых в феврале). На прогнозном горизонте рост импорта будет определяться восстановлением импорта услуг. Однако ввиду того, что, по оценкам

ТРАЕКТОРИЯ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ

Рис. 1.2.1

(долл. США за баррель)



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

Банка России, восстановительный рост товарного импорта во многом завершен, темпы прироста будут более сдержанными по сравнению с прогнозом февраля: 1,4–3,4% против 3,4–5,4% соответственно в 2022 г. и 2,6–4,6% против 2,9–4,9% соответственно в 2023 году.

Повышенные риск-премии в 2021 г. ограничат приток капитала иностранных инвесторов в государственный сектор, однако среднесрочный прогноз остался вблизи уровней февраля.

Повышенный уровень риск-премии для России, наблюдавшийся в конце I квартала 2021 г., и сопутствующие нетто-продажи ОФЗ нерезидентами из-за санкционных рисков и невысокого интереса инвесторов к риску в условиях пандемии определили необходимость пересмотра прогноза притока капитала иностранных инвесторов в государственный сектор в 2021 году. При этом общая оценка CDS России на прогнозном горизонте в целом не изменилась, поэтому в 2022–2023 гг. оценка притока капитала иностранных инвесторов в государственный сектор в целом соответствует прогнозу февраля.

Оценки сальдо финансового счета по частному сектору близки к прогнозу февраля на всем прогнозном горизонте: чистое кредитование частным сектором остального мира будет постепенно уменьшаться (с 35 млрд долл. США в 2021 г. до 25 млрд долл. США в 2022 г. и 20 млрд долл. США в 2023 г.) по мере уменьшения поступлений от внешнеэкономической деятельности.

Более высокая цена на нефть, в силу действия бюджетного правила, будет способствовать росту резервных активов в течение всего прогнозного периода.

Восстановительная динамика российской экономики достигнет своего пика в 2021 г., после чего темпы прироста ВВП будут постепенно возвращаться к потенциальным.

Как показывает текущая статистика, а также обновленные данные внутригодовой динамики ВВП и его компонент в 2020 г., после спада в II квартале 2020 г. российская экономика последовательно восстанавливается. Во многих отраслях выпуск достиг допандемического уровня – пока заметно отстают от него добыча, находящаяся под влиянием

ограничений ОПЕК+, и услуги, которые все еще зависят от действия ряда противоэпидемических ограничений. Можно констатировать, что по сравнению с ожиданиями февраля основной восстановительный импульс еще больше сместился в 2021 г., и возвращение экономической активности на уровень конца 2019 г. произойдет уже во второй половине 2021 года.

В 2021 г. движущей силой восстановительной динамики будет потребление домохозяйств. Данные о высоком уровне текущих расходов домохозяйств из официальной статистики дополняются данными мониторинга предприятий Банка России, согласно которому более половины опрошенных предприятий сообщают о восстановлении или превышении уровней спроса на их продукцию по сравнению со значениями до пандемии.

Фаза активного восстановительного роста в потреблении домохозяйств завершится во второй половине 2021 г., и далее динамика спроса будет постепенно возвращаться к долгосрочному уровню под действием более жестких денежно-кредитных условий. Темп прироста потребления в 2021 г. будет заметно превышать оценки, представленные в феврале: вместо 5,0–6,0% рост составит 9,2–10,2%. В 2022–2023 гг. темпы прироста потребления вернутся на долгосрочный уровень вблизи 2–3%.

Потребление государственного сектора оценивается на более низком уровне по сравнению с оценками в феврале, что связано с более низким уровнем наблюдаемых текущих расходов в конце 2020 года. Согласно оценкам Банка России, повышенный уровень потребления государственного сектора сохранится до середины 2022 г., постепенно снижаясь по мере нормализации бюджетной политики.

Темп прироста инвестиционной активности будет ниже, чем ожидалось в ДоДКП 1/21. Согласно обновленной статистике, спад в инвестиционной активности фактически начался еще до пандемии – в IV квартале 2019 года. В результате сокращение в II квартале 2020 г. оказалось гораздо менее глубоким, чем ожидалось в феврале, а последующая траектория восстановления – более плавной. Восста-

новительные темпы роста ВНОК завершатся уже к середине 2021 г., и в 2022–2023 гг. темп прироста ВНОК будет соответствовать долгосрочным значениям. Небольшое замедление темпов роста в 2022 г. будет связано с действием более жестких денежно-кредитных условий и нормализацией бюджетной политики.

По итогам 2021 г. темп прироста ВВП составит 3,0–4,0%. В последующие годы экономика будет постепенно возвращаться на траекторию сбалансированного роста, темпы прироста ВВП составят 2,5–3,5% в 2022 г. и 2,0–3,0% в 2023 году. При этом траектория разрыва выпуска в 2022–2023 гг. будет проходить несколько выше, чем оценивалось в феврале, – как вследствие более высокого внешнего спроса, так и с учетом траектории курса рубля, скорректированной после текущего ослабления.

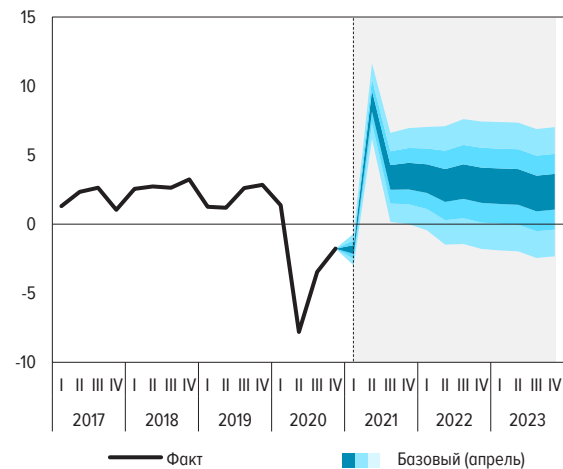
Опережающий рост внутреннего спроса в совокупности с возросшими издержками обуславливает более быстрые темпы роста цен в 2021 г. по сравнению с прогнозом февраля.

Вышедшие за период с февраля данные указывают на преобладание устойчивых проинфляционных факторов в динамике цен, которые усиливаются действием отдельных разовых факторов. Основная причина устойчивой возрастающей динамики цен – накопленный эффект нарушения производственных цепочек за время пандемии в сочетании с более высоким уровнем спроса, который позволяет производителям переносить возросшие издержки в цены. К дополнительным факторам наблюдаемого инфляционного давления можно отнести рост мировых продовольственных цен и более слабый курс рубля. Стоит отметить, что рост инфляционного давления отмечают многие СФР. В качестве основных причин называют рост цен на мировых товарных энергетических и продовольственных рынках и осложнения в цепочках поставок, связанные как с коронавирусом, так и с временными факторами.

Согласно мониторингу предприятий Банка России, ценовые ожидания предприятий продолжают расти, что в значительной мере обусловлено растущими издержками

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

Рис. 1.2.2



Примечание: затемненные синие области на прогнозном горизонте отражают вероятность реализации различных значений темпа прироста ВВП. Доверительные области симметричны и построены на основе исторической оценки неопределенности темпа прироста ВВП. В 25 случаях из 100 темп прироста ВВП примет значения в границах самой темной центральной области. По 25 случаев из 100 приходится на каждую из пар менее темных областей. В итоге темп прироста ВВП примет значения из синих областей в 75 из 100 случаев. И в оставшихся 25 случаях темп прироста ВВП может принять значения за пределами синих областей, на прогнозном горизонте эта область затемнена серым цветом.

Источник: расчеты Банка России.

ми из-за увеличения закупочных цен на сырье, материалы и комплектующие на мировом и внутреннем рынках. По сравнению с февралем повысилась значимость таких факторов, как удорожание горюче-смазочных материалов и изменение валютного курса рубля.

Инфляционные ожидания населения по-прежнему находятся на повышенном уровне, наблюдаемая населением инфляция остается вблизи максимальных за последние четыре года уровней¹¹.

Учитывая отмеченные тенденции, Банк России оценил траекторию инфляции в 2021 г. на более высоком уровне по сравнению с прогнозом февраля. В частности, после пиковых значений I квартала годовая инфляция не начнет снижаться, как ожидалось ранее, а задержится вблизи значений I квартала до середины года и лишь затем будет уменьшаться по мере исчерпания действия разовых факторов – вследствие как дешевого продовольствия на фоне хорошего урожая и снижения мировых цен, так и сокращения спроса на непродовольственные товары, который в I квартале 2021 г. находился на несколько повышенном уровне. По итогам 2021 г. Банк России ожидает инфляцию 4,7–5,2% (в ДоДКП 1/21: 3,7–4,2%).

Дополнительные меры бюджетной поддержки экономики, объявленные в Послании Президента Российской Федерации Федеральному Собранию 21 апреля 2021 г., по оценкам Банка России, не окажут существенного влияния на инфляцию в 2021 году. Их финансирование будет осуществляться в пределах дополнительных поступлений ненефтегазовых доходов сверх уровня, заложенного в бюджетные проектировки в октябре 2020 г., из-за более быстрого, чем ожидалось, восстановления экономической активности и роста налогооблагаемой базы.

С учетом проводимой денежно-кредитной политики инфляция вернется к цели к середине 2022 года.

Повышенный инфляционный фон требует более быстрого возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике, чем

это ожидалось в феврале. При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом и по мере возвращения бюджетной политики к параметрам бюджетного правила денежно-кредитная политика будет способствовать возвращению годовой инфляции к цели Банка России и удержанию инфляции вблизи нее в дальнейшем. Согласно базовому прогнозу Банка России, инфляция вернется к значениям вблизи целевого уровня к середине 2022 года. При этом скорость перехода к нейтральной денежно-кредитной политике Банк России будет определять исходя из фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, динамики российской экономики, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

Такая траектория денежно-кредитной политики в условиях повышенных инфляционных ожиданий обусловит сохранение мягких денежно-кредитных условий в среднем за 2021 год. В результате в 2021 г. темп прироста кредитования населения составит 15–19%, что несколько выше февральского прогноза (14–18%). Темп прироста кредитования организаций также будет несколько выше: 8–12% против 7–11% в феврале. Начиная с 2022 г., по мере стабилизации ситуации в экономике и возвращения денежно-кредитных условий в нейтральную область, темп роста кредитования экономики будет снижаться и в 2023 г. стабилизируется на тренде, соответствующем потенциальному темпу роста экономики.

Риски для реализации базового сценария все больше связаны с внутренними условиями.

Мировая экономика функционирует в условиях коронавируса уже чуть больше года, и за это время оценки влияния пандемии на экономики стран претерпевали неоднократные изменения. Благодаря работе медицинского сообщества, в мире относительно быстро появилось около десятка различных вакцин от коронавируса. И хотя пандемию пока не удалось полностью остановить и новые штаммы вируса продолжают появляться,

¹¹ В апреле [инфляционные ожидания населения продолжили расти](#), превысив локальный максимум декабря 2020 г. и достигнув максимальных значений с февраля 2017 года.

вынуждая страны вводить повторные ограничения, уже можно сделать вывод о том, что экономические агенты во всем мире в целом адаптировались к новым условиям.

Продолжающееся распространение вируса и возможное появление мутаций, резистентных к применяемым методам лечения и разработанным вакцинам, тем не менее не позволяют игнорировать связанные с коронавирусом риски. Все еще возможно ухудшение эпидемической обстановки, которое может существенно повлиять на экономические процессы. Однако и в мировой, и в российской экономике пандемия уже играет менее значимую роль по сравнению с серединой или даже концом 2020 года.

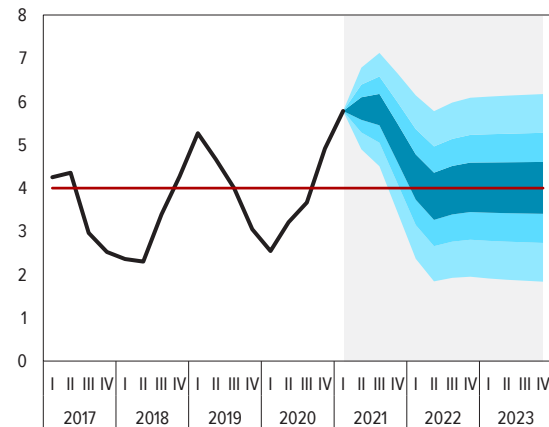
В мировой экономике в качестве существенного риска на передний план выходит скорость нормализации денежно-кредитной политики центральными банками стран с развитой экономикой. Неожиданно быстрый переход к повышению ставок может вызывать волатильность на рынке, которая приведет к ослаблению валют стран с формирующимися рынками и ужесточению глобальных денежно-кредитных условий. Это, в свою очередь, может привести к развитию кризисных явлений в ряде СФР, накопивших значительный объем внешнего долга, что может повлечь за собой дальнейшее повышение волатильности на рынках.

В российской экономике на прогнозном горизонте преобладают проинфляционные риски, которые могут быть более продолжительными и выраженными в условиях опережающего роста потребительского спроса по сравнению с возможностями расширения выпуска. Повышенные инфляционные ожидания и сопутствующие вторичные эффекты могут усилить влияние проинфляционных факторов. Длительное сохранение инфляционных ожиданий на повышенном уровне может привести к более быстрому по сравнению с ожиданиями снижению нормы сбережений, что вызовет дальнейший рост потребительской активности. Сохраняющиеся затруднения в производственных и логистических цепочках могут продолжить оказывать дополнительное проинфляционное давление на цены.

ТРАЕКТОРИЯ ИНФЛЯЦИИ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ

(% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 1.2.3



Примечание: затемненные синие области на прогнозном горизонте отражают вероятности реализации различных значений инфляции. Доверительные области симметричны и построены на основе исторической оценки неопределенности инфляции. При выполнении предпосылок базового сценария лишь в 25 случаях из 100 инфляция примет значения в границах самой темной центральной области. По 25 случаев из 100 приходится на каждую из пар менее темных областей. В итоге инфляция примет значения из синих областей в 75 из 100 случаев. И в оставшихся 25 случаях инфляция может принять значения за пределами синих областей, на прогнозном горизонте эта область затемнена серым цветом.

Источник: расчеты Банка России.

В то же время сохраняется некоторая вероятность реализации дезинфляционных рисков. Более быстрое открытие границ может привести к перераспределению спроса с внутреннего потребления на зарубежные поездки, что снизит давление на цены. Возможное появление новых штаммов коронавируса или низких темпов вакцинации может снизить мобильность граждан и ограничить рост потребления, особенно в секторе услуг. Однако вероятность заметного развития этой совокупности факторов оценивается как относительно невысокая.

На среднесрочную динамику инфляции будет оказывать влияние бюджетная политика, в том числе возможные решения об инвестировании ликвидной части Фонда национального благосостояния сверх порогового уровня в 7% ВВП.

2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

В феврале-марте 2021 г. месячный прирост потребительских цен (SA) увеличивался и достиг 0,63%. В аннуализированном выражении это существенно выше 4%. Повышение инфляции было в значительной мере обусловлено расширением спроса в условиях возросшего давления со стороны затрат. На это указывало увеличение текущих темпов роста цен на многие товары и услуги, включая показатели устойчивой ценовой динамики (базовой инфляции, прироста цен на товары и услуги без позиций с волатильной динамикой, медианы месячных приростов цен). Перенос ослабления рубля, произошедшего в предыдущие месяцы, затухал. В изменениях цен на продовольствие и услуги сохранялась высокая волатильность, обусловленная действием немонетарных факторов.

Годовые темпы роста цен на основные компоненты потребительской корзины повышались. Годовая инфляция увеличилась в марте до 5,79% – максимума с ноября 2016 года.

Ускорение инфляции отражалось на инфляционных ожиданиях экономических агентов. Повышались краткосрочные (до года) инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий. Профессиональные аналитики пересматривали вверх прогнозы на 2021 год. Прогнозы аналитиков на 2022–2023 гг. сохранялись вблизи 4%.

ВЛИЯНИЕ ДИНАМИКИ СПРОСА

В феврале-марте продолжалось восстановление экономической активности, доходов и потребления. Дополнительными факторами роста потребительской активности были реализация отложенного спроса, а также переключение части доходов, предназначенных для расходов за рубежом (поездки), на покупки в стране. **Это сопровождалось повышением темпов роста цен на широкий круг товаров и услуг.** Ускорился месячный рост цен (SA) на многие непродовольственные товары.

Особенно быстро рос спрос на автомобили и товары для дома и ремонта, чему способствовали государственные программы

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

Табл. 2.1

	Октябрь 2020	Ноябрь 2020	Декабрь 2020	Январь 2021	Февраль 2021	Март 2021
Инфляция	0,48	0,60	0,54	0,46	0,62	0,63
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	0,58	0,66	0,52	0,48	0,63	1,13
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	0,64	0,59	0,48	0,49	0,54	0,62
Услуги (без ЖКУ)	0,38	0,30	0,26	0,34	0,50	0,62

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Табл. 2.2

	Октябрь 2020	Ноябрь 2020	Декабрь 2020	Январь 2021	Февраль 2021	Март 2021
Инфляция	5,91	7,44	6,68	5,66	7,70	7,83
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	7,23	8,27	6,46	5,91	7,88	14,45
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	8,00	7,29	5,94	6,00	6,63	7,70
Услуги (без ЖКУ)	4,64	3,64	3,16	4,12	6,14	7,72

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

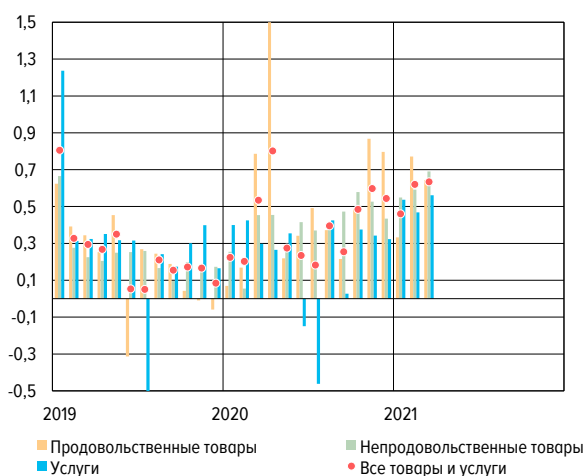
Табл. 2.3

	Октябрь 2020	Ноябрь 2020	Декабрь 2020	Январь 2021	Февраль 2021	Март 2021
Инфляция	3,99	4,42	4,91	5,19	5,67	5,79
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	4,41	5,03	5,44	5,87	6,54	6,98
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	4,38	4,82	5,12	5,37	5,87	5,99
Услуги (без ЖКУ)	2,10	1,97	2,21	2,54	2,63	3,02

Источник: Росстат.

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

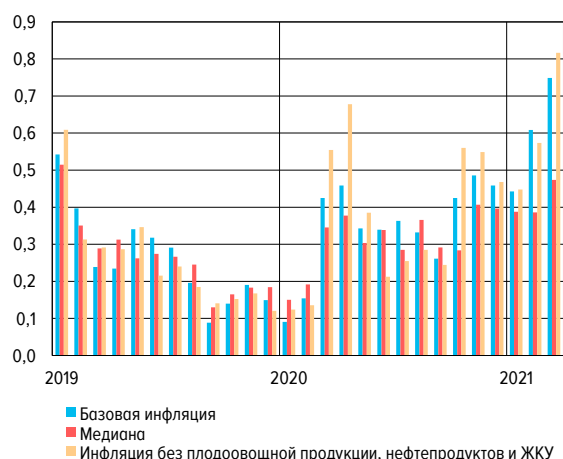
Рис. 2.1



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**ПОКАЗАТЕЛИ УСТОЙЧИВОЙ ЦЕНОВОЙ
ДИНАМИКИ**
(прирост в % к предыдущему месяцу, SA)

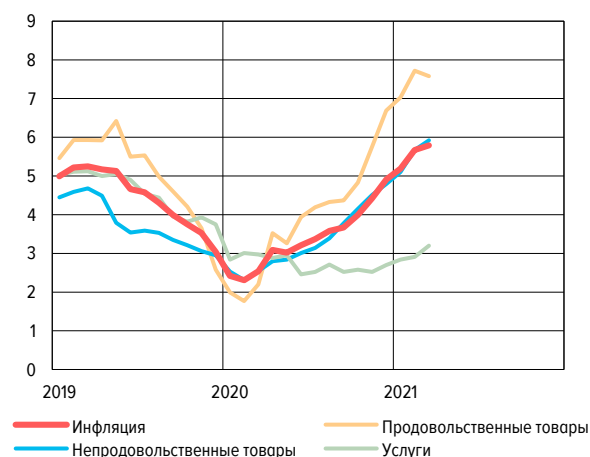
Рис. 2.2



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Рис. 2.3



Источник: Росстат.

поддержки приобретения отечественных автомобилей и жилья. В этих условиях месячные (SA) и годовые темпы роста цен на автомобили, строительные материалы, мебель, бытовую технику были максимальными в группе непродовольственных товаров. Это усиливало рост инфляционных ожиданий домохозяйств, что, в свою очередь, оказывало дополнительное давление на инфляцию.

В целом в феврале прекратилось уменьшение прироста цен (SA) на товары с преимущественно рыночным ценообразованием (без учета нефтепродуктов и табачных изделий), которое происходило с ноября по мере исчерпания влияния ослабления рубля. В марте рост цен в данном сегменте ускорился.

Годовые темпы роста цен на непродовольственные товары в основном увеличивались. Исключение составили бытовая техника и электроника, на динамике цен которых сказались эффекты базы: в феврале-марте 2020 г. рост цен на них ускорился, что было результатом быстрого снижения обменного курса рубля и ухудшения инфляционных ожиданий населения, а также роста спроса при переходе на самоизоляцию и дистанционные форматы работы и учебы.

Продолжилось повышение месячных и годовых темпов роста цен на услуги, начавшееся в январе. Оно происходило по мере смягчения противоэпидемических требований в России и мире, в ходе которого восстанавливалась деятельность организаций сферы услуг, с одной стороны, и быстро расширялся спрос – с другой. Повышение потребительской активности во многом представляло собой реализацию отложенного спроса – в первую очередь на услуги туризма и отдыха (в России и за рубежом), культуры, а также связанные с ними услуги транспорта и общественного питания. Темпы роста цен на услуги повседневного спроса, такие как бытовые услуги, тоже увеличивались. В результате в марте месячный темп прироста цен на услуги (без жилищно-коммунальных) достиг максимума за период с октября 2018 г. – 0,62% (SA).

Годовые темпы удорожания многих видов услуг также повышались. Авиабилеты в марте стали дороже, чем годом ранее, впервые с июня 2020 года.

ВЛИЯНИЕ ДИНАМИКИ ИЗДЕРЖЕК

Оживление потребительского спроса давало возможность производителям и ретейлерам переносить в цены возросшие затраты. Их повышение было обусловлено действием ряда факторов. Так, в последние месяцы на мировом и внутреннем рынках заметно ускорился рост цен на многие промежуточные товары (нефтепродукты, металлы, древесину) и, как следствие, практически на все компоненты материальных затрат. При этом нарушения мировых логистических цепочек и перебои в поставках заставляли производителей создавать дополнительные запасы сырья и материалов. Увеличились расходы на транспортировку, в том числе из-за повышения темпов удорожания моторного топлива и других горюче-смазочных материалов. В ряде отраслей отмечался дефицит трудовых ресурсов, что приводило к повышению трудовых компенсаций. На цены продуктов питания, в частности животного происхождения, значимое влияние оказывали также отложенные эффекты произошедшего ранее роста расходов на импортные промежуточные товары, а также корма и удобрения (см. [доклад «Региональная экономика: комментарии ГУ Банка России»](#)).

Давление со стороны издержек подталкивало вверх цен на широкий круг товаров и услуг, особенно заметно – в сегментах с быстро расширяющимся спросом, таких как рынки автомобилей и товаров для дома и ремонта.

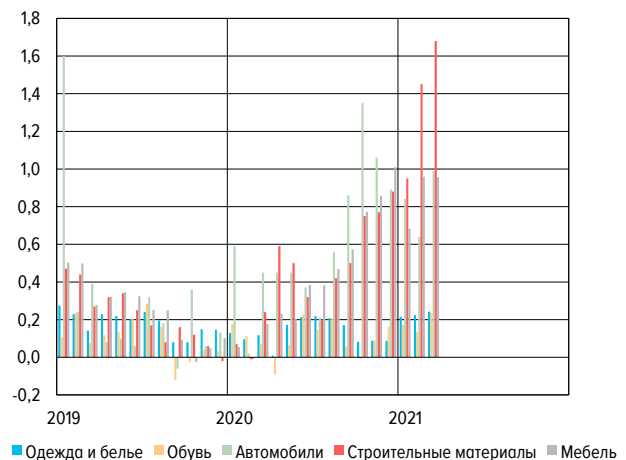
ВЛИЯНИЕ НЕМОНИТАРНЫХ ФАКТОРОВ

В феврале-марте 2021 г. на динамику цен воздействовали разнонаправленные немонетарные факторы. **Сдерживающее влияние оказывали соглашения о предельных ценах на сахар и подсолнечное масло,** заключенные в декабре Правительством Российской Федерации с крупнейшими поставщиками.

В марте заметное уменьшение месячного прироста цен на продовольствие (на 0,13 п.п., до 0,64%, SA) произошло благодаря резкой **коррекции вниз цен на помидоры и огурцы,** в целом отличающихся высокой волатильностью. Оно компенсировало взлет цен в конце 2020 г., связанный в том числе

ЦЕНЫ НА ОТДЕЛЬНЫЕ НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

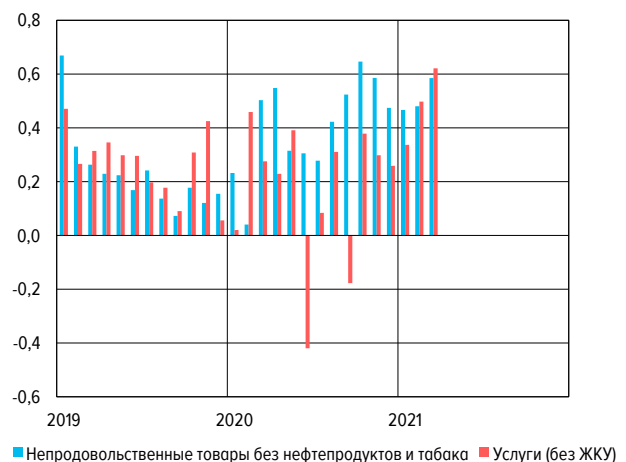
(прирост в % к предыдущему месяцу, SA)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ И УСЛУГИ БЕЗ ВОЛАТИЛЬНЫХ КОМПОНЕНТ

(прирост в % к предыдущему месяцу, SA)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА ОТДЕЛЬНЫЕ ТОВАРЫ И УСЛУГИ

(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

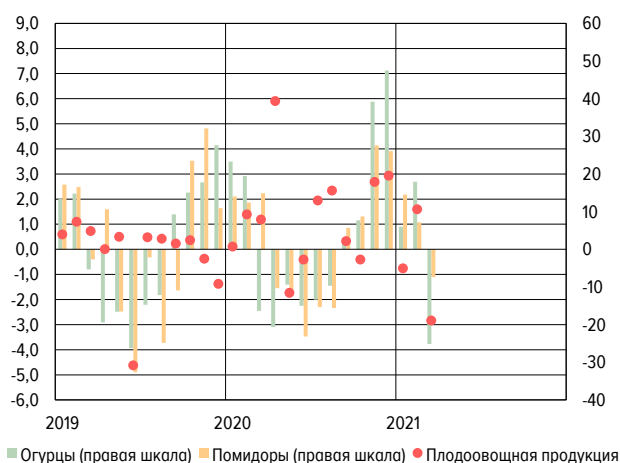
Табл. 2.4

	Ноябрь 2020	Декабрь 2020	Январь 2021	Февраль 2021	Март 2021
Одежда и белье	1,7	1,6	1,7	1,8	1,9
Обувь	1,1	1,2	1,2	1,2	1,4
Компьютеры	3,9	4,8	5,0	5,5	3,9
Бытовая техника	5,6	6,4	6,8	6,4	4,1
Автомобили отечественные новые	9,2	9,4	9,1	9,2	11,7
Строительные материалы	4,4	5,3	6,3	7,8	9,4
Мебель	4,3	5,2	5,9	6,9	7,7
Бытовые услуги	3,2	3,3	3,4	3,7	4,0
Зарубежный туризм	-1,4	-0,5	0,4	2,1	3,9
Внутренний туризм	0,7	1,1	1,6	2,8	4,7
Театры, кино, музеи	2,3	2,0	2,9	4,0	4,4
Авиaperезовки	-12,6	-9,3	-8,4	-2,7	8,7
Общепит	2,1	2,3	2,6	3,4	3,8

Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА ПЛОДОВООЩНУЮ ПРОДУКЦИЮ
(прирост в % к предыдущему месяцу, SA)

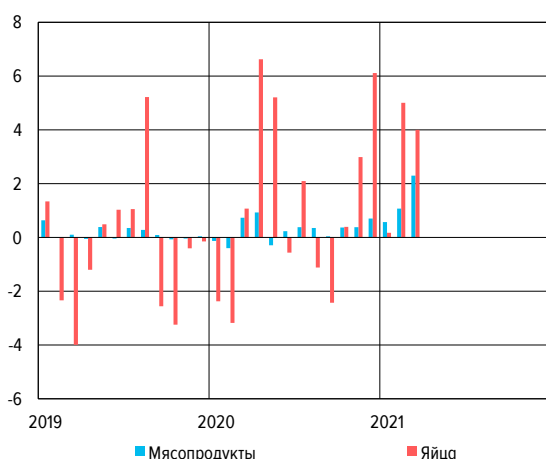
Рис. 2.6



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ ЖИВОТНОГО
ПРОИСХОЖДЕНИЯ
(прирост в % к предыдущему месяцу, SA)

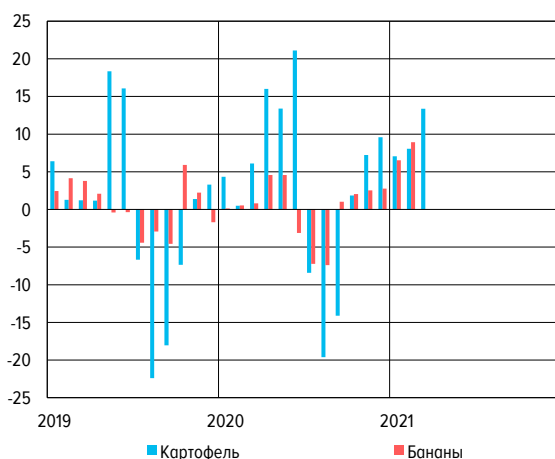
Рис. 2.7



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА КАРТОФЕЛЬ И БАНАНЫ
(прирост в % к предыдущему месяцу, SA)

Рис. 2.8



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

с ростом затрат на содержание теплиц в условиях морозной погоды во многих регионах страны, а также с фитосанитарными ограничениями на импорт.

Напротив, **проинфляционное влияние оказывало снижение предложения отдельных видов продовольствия**. На рынке некоторых продуктов питания животного происхождения оно было обусловлено **ухудшением эпизоотической ситуации**¹. Сокращение производства, наряду с ростом затрат, стало значимым фактором дальнейшего увеличения темпов роста цен (SA) на мясопродукты, прежде всего на птицу и продукты ее переработки. Высокими темпами дорожали яйца.

Ускорился рост цен (SA) на картофель, рыночное предложение которого **из-за снижения урожая** в прошлом году в большей мере, чем обычно в этот период года, обеспечивалось импортом. В феврале, как и в январе, отмечалось повышение темпов роста цен на бананы в связи с неурожаем в странах — основных экспортерах и ростом мировых цен.

Нарушения логистических цепочек, связанные с пандемией, оставались значимым фактором роста издержек и цен. Перебои в поставках конечной и промежуточной продукции из-за рубежа вынуждали производителей и ретейлеров создавать дополнительные запасы, менять поставщиков. Этот фактор выделяли, в частности, предприятия автомобилестроительной отрасли, участвующие в программе мониторинга Банка России.

Другим значимым фактором роста издержек, отражавшегося на ценах на широкий круг товаров и услуг, было **ускорение удорожания моторного топлива**, происходившее с января текущего года. Оно в определенной мере было обусловлено ежегодным изменением ставок акциза и пересмотром параметров демпферного механизма. Для обеспечения стабильного предложения моторного топлива и сдерживания роста цен при соблюдении интересов поставщиков Правительство Российской Федерации приняло ряд мер. Основной эффект от них ожидается в мае, когда вступят в силу корректировки параметров демпфера.

¹ Вспышки птичьего гриппа и африканской чумы свиней.

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

В феврале-апреле 2021 г. инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий увеличивались под влиянием ускорения роста затрат и цен. Прогнозы профессиональных аналитиков на 2022–2023 гг. остались заякоренными вблизи 4%.

Инфляционные ожидания населения.

По данным опросов, которые проводятся ООО «инФОМ» по заказу Банка России, в феврале-апреле 2021 г. оценки населением текущей и будущей инфляции продолжили расти. Медианная оценка инфляции, наблюдаемой населением, достигла 14,5%. Ее повышение было во многом связано с ускорением роста цен на яйца, растительное масло, мясопродукты и бензин. Эти товары респонденты чаще всего указывали среди тех, которые, по их мнению, дорожали более всего.

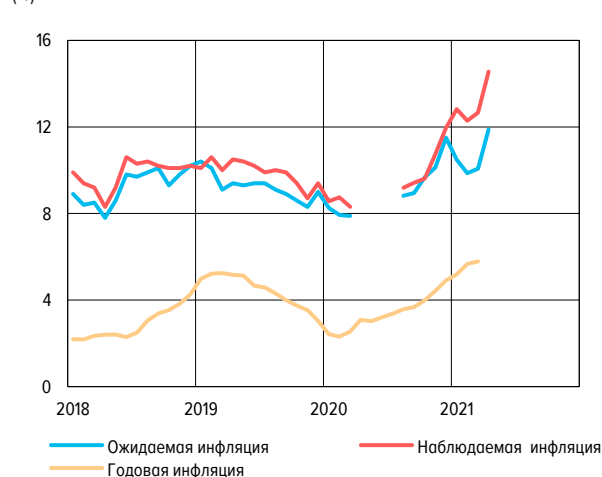
Медианная оценка инфляции, ожидаемой в ближайшие 12 месяцев, также продолжала увеличиваться – до 11,9% в апреле. Следует отметить, что она заметно ниже оценки наблюдаемой инфляции. Это косвенно свидетельствует о том, что домохозяйства воспринимают часть текущего роста цен как временное явление. На это же указывает и стабильный уровень инфляционных ожиданий на три года вперед.

Ожидания населения остаются не заякоренными на цели Банка России, что оказывает дополнительное давление на ценовую динамику.

Ценовые ожидания предприятий. По данным [мониторинга предприятий](#), проводимого Банком России, в феврале-марте 2021 г. ценовые ожидания предприятий на три месяца вперед выросли и превысили локальные максимумы 2020 года. Средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца составил 4,0% в годовом выражении (в апреле 2020 г. – 3,1%).

В качестве основных факторов, влиявших на оценки, респонденты указывали высокое давление со стороны издержек и рост спроса. Так, доля предприятий, отметивших увеличение издержек за последний месяц, выросла до максимального уровня за прошедшие шесть лет. Удорожание сырья, материалов и комплектующих, включая моторное топливо, отмечали восемь из 10 опрошенных.

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА) Рис. 2.9



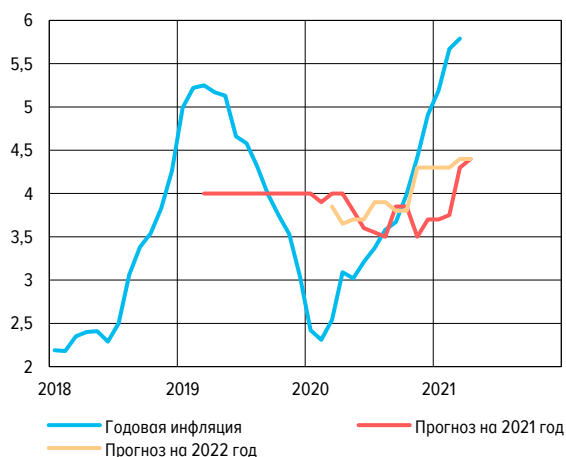
Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ (БАНК РОССИИ) Рис. 2.10
(баланс ответов, %)



Источники: Банк России, Росстат.

КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ АНАЛИТИКОВ БЛУМБЕРГ Рис. 2.11
(%)



Источники: Блумберг, Росстат.

Улучшались оценки динамики спроса, главным образом в торговле (оптовой и розничной) и сфере услуг. Средний темп прироста цен в ближайшие три месяца, ожидаемый предприятиями розничной торговли, составил 6,8% в годовом выражении (в апреле 2020 г., в момент ажиотажного спроса на продукты питания перед введением ограничительных мер, – 8,7%).

Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков. В марте-апреле 2021 г. прогнозы инфляции профессиональных аналитиков² на 2021 г. заметно увеличились: до 4,2–4,4%. Прогнозы на 2022 г. почти не изменились и составили 4,0–4,4%. Прогноз на 2023 г. остался на уровне 4,0%.

² Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

3. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ

В марте и апреле Совет директоров Банка России принял решение повысить ключевую ставку на 25 и 50 б.п. соответственно, с 4,25 до 5,00% годовых. Динамика инфляции в период с февраля продолжала складываться выше прогноза Банка России. Это было в значительной мере отражением устойчивого характера восстановления внутреннего спроса. Его влияние на темпы роста цен усиливалось ограничениями со стороны предложения и повышенным давлением со стороны издержек предприятий. В этих условиях баланс рисков сместился в сторону проинфляционных. По оценкам Банка России, быстрое восстановление спроса и повышенное инфляционное давление формировали необходимость возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике.

Учитывая повышенные инфляционные ожидания и характер инфляционных процессов в целом, в апреле Банк России значимо (на 1 п.п.) увеличил прогноз по инфляции на 2021 г., до 4,7–5,2%. По прогнозу Банка России, в II квартале 2021 г. годовые темпы роста потребительских цен будут близки к значениям I квартала. Устойчивое замедление годовой инфляции прогнозируется во втором полугодии 2021 года.

На ближайших заседаниях Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки. Решения по ключевой ставке будут приниматься с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценки рисков со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к цели Банка России в середине 2022 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем. В базовом прогнозе возвращение инфляции к цели в середине 2022 г. обеспечивают значения средней за год ключевой ставки 4,8–5,4% годовых в 2021 г. и 5,3–6,3% в 2022 году. В 2023 г. Банк России прогнозирует среднюю за год ключевую ставку в интервале 5,0–6,0% годовых, что соответствует оцениваемому Банком России диапазону долгосрочной нейтральной ставки.

В феврале-марте 2021 г. банковский сектор вернулся к устойчивому профициту ликвидности в результате притока средств главным образом по операциям Федерального казначейства по размещению временно свободных бюджетных средств в банках. Прогноз баланса ликвидности на конец 2021 г. увеличен на 0,1 трлн руб. и составляет 0,9–1,5 трлн рублей. Он учитывает уточненные предпосылки о возврате в банки части наличных денег, спрос на которые повысился в период пандемии, и об увеличении объемов размещения временно свободных бюджетных средств в банках.

Краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора, но вблизи ключевой ставки Банка России. Влияние на ставки в феврале-марте оказали приток средств по операциям Федерального казначейства и стратегии банков по выполнению усреднения обязательных резервов в условиях ожиданий повышения ключевой ставки Банка России.

3.1. РЕШЕНИЕ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Принятые решения по ключевой ставке.

В марте и апреле Совет директоров Банка России принял решение повысить ключевую ставку на 25 и 50 б.п. соответственно (с 4,25 до 5,00% годовых). С учетом принятых решений в марте Банк России начал переход к нейтральной денежно-кредитной политике. В апреле денежно-кредитная политика приблизилась к границе между мягкой и нейтральной.

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

Во-первых, динамика инфляции в период с февраля продолжала складываться выше прогноза Банка России. Это было в значительной мере отражением устойчивого характера восстановления внутреннего спроса. Его влияние на темпы роста цен усиливалось ограничениями со стороны предложения и повышенным давлением со стороны издержек предприятий. Также в связи с действием ограничений на зарубежные поездки не израсходованные на эти цели средства домашних хозяйств оставались частично перераспределены на потребление товаров и услуг внутри страны. Больше полугода на повышенном уровне сохранялись инфляционные ожидания населения и бизнеса.

В этих условиях годовая инфляция увеличилась до 5,8% в марте (после 5,2% в январе 2021 г.). Показатели, отражающие наиболее устойчивые процессы ценовой динамики, по оценкам Банка России, в феврале-марте также повысились и находились значительно выше 4% в годовом выражении. Хотя, по оценке на 19 апреля, годовая инфляция замедлилась до 5,5%, это было связано исключительно с эффектом высокой базы в апреле 2020 года.

Учитывая повышенные инфляционные ожидания и характер инфляционных процессов в целом, в апреле Банк России значительно (на 1 п.п.) увеличил прогноз по инфляции на 2021 г., до 4,7–5,2%. По прогнозу Банка России, в II квартале 2021 г. годовые темпы роста потребительских цен будут близки

к значениям I квартала. Устойчивое замедление годовой инфляции прогнозируется во втором полугодии 2021 года. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к цели Банка России в середине 2022 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

Во-вторых, денежно-кредитные условия оставались мягкими и существенно не изменились в период с февраля. Доходности ОФЗ возросли и стабилизировались вблизи уровня конца марта, отражая ожидания возвращения Банка России к нейтральной денежно-кредитной политике и динамику процентных ставок на глобальных финансовых рынках. Кредитные и депозитные ставки в рассматриваемый период преимущественно оставались вблизи исторических минимумов, а кредитование продолжало расти темпами, близкими к максимумам последних лет.

Банк России также отмечал, что принятые в марте и апреле решения о повышении ключевой ставки и произошедшее с начала 2021 г. увеличение доходностей ОФЗ обусловят рост кредитно-депозитных ставок в будущем. Это позволит повысить привлекательность банковских депозитов для населения, защитить покупательную способность сбережений и обеспечит сбалансированный рост кредитования.

В-третьих, в период с февраля Банк России оценивал, что восстановление **экономической активности** приобретало устойчивый характер. По итогам I квартала оборот розничной торговли приблизился к уровню до начала пандемии, активно восстанавливался сектор услуг населению. Этому способствовали последовательное снятие ограничительных мер и постепенная вакцинация. К апрелю более половины опрошенных Банком России предприятий сообщили о том, что спрос на их продукцию вернулся или превысил уровни до начала пандемии. Продолжался рост инвестиционного спроса, снижалась безработица. В отдельных отраслях возможности наращивания выпуска отставали от расширяющегося спроса, в том числе в связи с нехваткой рабочей силы.

Поддержку восстановлению экономики также оказывал внешний спрос, который

продолжал расти, несмотря на сложную эпидемическую обстановку в мире. При этом ожидания по внешнему спросу улучшились с начала года на фоне дополнительных мер бюджетной поддержки в отдельных развитых странах.

Согласно апрельскому базовому сценарию, Банк России прогнозирует рост российской экономики в 2021 г. на 3,0–4,0%. Это означает, что российская экономика вернется к своему докризисному уровню во втором полугодии 2021 г., то есть раньше, чем оценивалось в феврале. В 2022–2023 гг. ВВП, по прогнозу Банка России, вырастет на 2,5–3,5 и 2,0–3,0% соответственно.

Как отмечал Банк России, на среднесрочную траекторию экономического роста значимое влияние будут оказывать факторы со стороны как внутренних, так и внешних условий. Динамика внутреннего спроса будет во многом определяться темпами дальнейшего расширения потребительского и инвестиционного спроса. Поддержку потребительскому спросу будет оказывать снижение склонности домашних хозяйств к сбережению наряду с ростом доходов и кредитования. Влияние на внутренний спрос также окажет процесс нормализации бюджетной политики с учетом объявленных в апреле дополнительных социальных и инфраструктурных мер. Динамика внешнего спроса будет в большей степени зависеть от мер бюджетной поддержки в отдельных развитых странах, а также темпов вакцинации в мире.

В-четвертых, при принятии решений по ключевой ставке в марте-апреле Банк России учитывал, что **баланс рисков сместился в сторону проинфляционных, а дезинфляционные риски снизились и оставались умеренными**. В рассматриваемый период Банк России оценивал, что действие проинфляционных факторов может оказаться более продолжительным и выраженным в условиях опережающего роста потребительского спроса по сравнению с возможностями расширения выпуска. Также их влияние может быть усилено повышенными инфляционными ожиданиями и сопутствующими вторичными эффектами.

Дополнительное повышательное давление на цены могут продолжить оказывать временные затруднения в производственных и логистических цепочках. Проинфляционные риски создает ценовая конъюнктура мировых товарных рынков, в том числе под воздействием факторов со стороны предложения. Это может влиять на внутренние цены соответствующих товаров. Вместе с тем дальнейшая динамика продовольственных цен будет во многом зависеть от перспектив урожая сельскохозяйственных культур как внутри страны, так и за рубежом.

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. 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 центральными банками этих стран. Это может стать дополнительным фактором роста волатильности на мировых финансовых рынках.

В отношении дезинфляционных рисков в марте-апреле Банк России отмечал, что 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. Замедлить восстановление экономической активности могут низкие темпы вакцинации, распространение новых штаммов вируса и связанное с этим ужесточение ограничительных мер.

Принимая во внимание, что на среднесрочную динамику инфляции также существенно влияет бюджетная политика, в базовом сценарии Банк России исходит из заложенной в Основных направлениях бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов траектории нормализации бюджетной политики, предполагающей возвра-

щение к параметрам бюджетного правила в 2022 году. Банк России будет также учитывать влияние на прогноз возможных решений об инвестировании ликвидной части Фонда национального благосостояния сверх порогового уровня в 7% ВВП.

По оценкам Банка России, реализация дополнительных социальных и инфраструктурных мер, объявленных в апреле в Послании Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации, не окажет существенного проинфляционного влияния.

Денежно-кредитная политика на среднесрочном горизонте. В марте-апреле Банк России оценивал, что быстрое восстановление спроса и повышенное инфляционное давление формировали необходимость возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике.

Хотя после повышения ключевой ставки в марте-апреле денежно-кредитная политика приблизилась к границе между мягкой и нейтральной, денежно-кредитные условия в целом еще будут некоторое время оставаться мягкими. Это связано с лагами влияния решений по денежно-кредитной политике на экономику и инфляцию.

На ближайших заседаниях Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки. Решения по ключевой ставке будут приниматься с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценки рисков со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

На всем прогнозном горизонте Банк России будет проводить денежно-кредитную политику таким образом, чтобы обеспечить стабилизацию инфляции вблизи 4%. В базовом прогнозе возвращение инфляции к цели в середине 2022 г. обеспечиваются значения средней за год ключевой ставки 4,8–5,4% годовых в 2021 г.¹ и 5,3–6,3% годовых в 2022 году. В 2023 г. Банк России про-

гнозирует среднюю за год ключевую ставку в интервале 5,0–6,0% годовых, что соответствует оцениваемому Банком России диапазону долгосрочной нейтральной ставки.

Влияние принятых решений на ожидания по ключевой ставке. С момента публикации ДоДКП 1/21 ожидания участников рынка по ключевой ставке значительно скорректировались вверх.

По итогам февральского заседания Совета директоров, когда ключевая ставка была сохранена на уровне 4,25% годовых, Банк России объявил о том, что в дальнейшем будет определять сроки и темпы возврата к нейтральной денежно-кредитной политике. В этих условиях большинство аналитиков продолжали ожидать сохранения ключевой ставки на уровне 4,25% годовых до конца 2021 года. Однако с учетом коммуникации Банка России постепенно начало увеличиваться число аналитиков, допускающих повышение ключевой ставки на 25–50 б.п. во второй половине 2021 года. Ожидания аналитиков по уровню ключевой ставки на горизонте 2022 г. в основном предполагали ее постепенное повышение до 5,00% к концу 2022 года.

По мере приближения мартовского заседания Совета директоров Банка России усиливались ожидания участников рынка относительно повышения ключевой ставки на ближайшем заседании. Этому во многом способствовали сохранение повышенного инфляционного давления в начале 2021 г., а также улучшение перспектив восстановления мировой экономики, несмотря на сложную эпидемическую обстановку в мире. В этих условиях ожидания из индикаторов денежного рынка начали указывать на первое повышение ключевой ставки уже в марте, хотя аналитики в основном продолжали ориентироваться на более позднее начало перехода к нейтральной денежно-кредитной политике.

По итогам мартовского заседания Совета директоров Банк России повысил ключевую ставку на 25 б.п., до 4,50% годовых. В сво-

¹ Или 5,0–5,8% в среднем с 26 апреля по конец 2021 г. с учетом того, что средняя ключевая ставка с 1 января по 26 апреля равна 4,3% годовых. Дополнительная информация о формате прогноза ключевой ставки представлена в [методологическом комментарии](#).

ей коммуникации по итогам заседания Банк России отмечал, что быстрое восстановление спроса и повышенное инфляционное давление формировали необходимость возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике. Банк России также указывал на то, что допускает возможность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях.

В этих условиях по итогам мартовского заседания Совета директоров Банка России аналитики скорректировали свои ожидания вверх, в основном предполагая дальнейшее постепенное повышение ключевой ставки до 5,00% годовых до конца 2021 года. В свою очередь ожидания по ключевой ставке из индикаторов денежного рынка в целом предполагали более быстрые темпы возвращения денежно-кредитной политики к нейтральной – повышение ключевой ставки в апреле до 4,75–5,00% и до конца 2021 г. до 5,50% годовых. По мере приближения апрельского заседания Совета директоров все больше укреплялись ожидания относительно повышения ключевой ставки на ближайшем заседании (на 25–50 б.п.).

В апреле ключевая ставка была повышена на 50 б.п. (до 5,00% годовых), что, как отмечал Банк России, было сделано в связи с необходимостью более раннего возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике. Банк России также сообщил, что будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях. На этом фоне, а также с учетом первой публикации Банком России прогнозной траектории средней ключевой ставки большинство аналитиков скорректировали вверх свои ожидания по траектории повышения ключевой ставки в 2021 году. По данным на конец апреля, аналитики предполагают повышение ключевой ставки до 5,50% годовых до конца 2021 года. В свою очередь ожидания денежного рынка существенно не изменились после апрельского заседания Совета директоров, предполагая повышение ключевой ставки к концу 2021 г. до уровней около 5,75–6,00% годовых.

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

Ликвидность банковского сектора.

В феврале – первой половине апреля 2021 г. структурный профицит ликвидности в среднем по периодам усреднения обязательных резервов сложился на уровне 1,7 трлн руб., в то время как за январский период усреднения структурный дефицит составил 0,1 трлн рублей. На начало апреля профицит ликвидности был равен 1,5 трлн руб. после локального дефицита ликвидности на начало февраля в размере 0,8 трлн рублей.

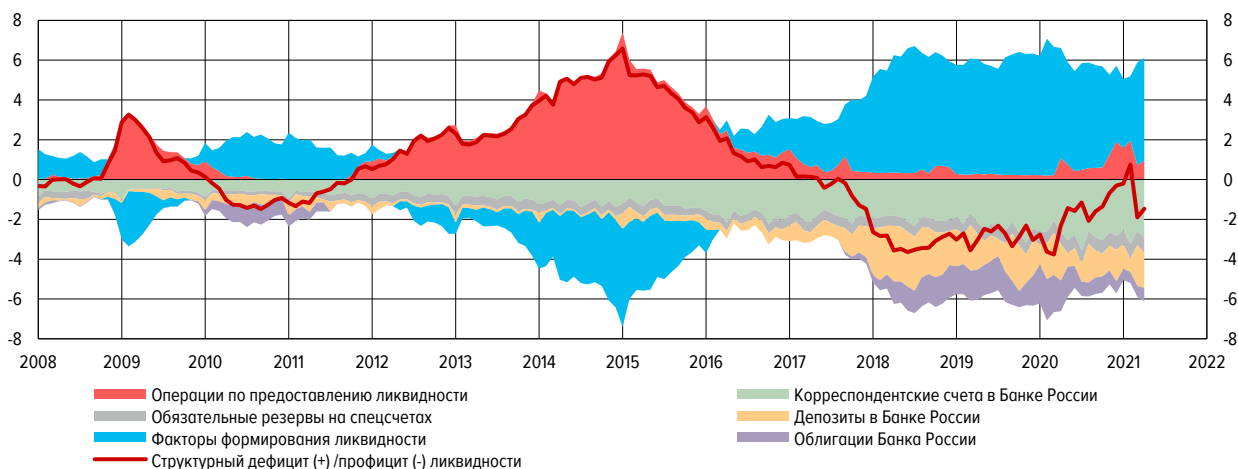
Формирование дефицита ликвидности в начале февраля было вызвано преимущественно разовыми факторами: траекторией бюджетных потоков и стратегиями банков по выполнению усреднения обязательных резервов. Напомним, что особенно сильно января 2021 г. было то, что при сезонно низких бюджетных расходах отсутствовало компенсирующее увеличение объема размещения в банках временно свободных бюджетных средств со стороны Федерального казначейства. Это оказало краткосрочное влияние на ситуацию с ликвидностью банковского сектора. Возврат к профициту ликвидности в феврале был обусловлен в первую очередь возобновлением и последующим увеличением объема размещения Федеральным казначейством временно свободных бюджетных средств в банках. С учетом текущего совокупного уровня остатков бюджетных средств этот фактор, как ожидается, будет иметь долгосрочное и устойчивое влияние, что приведет к сохранению структурного профицита ликвидности в банковском секторе в ближайшие месяцы.

Наличные деньги в обращении. В феврале-марте 2021 г. объем наличных денег в обращении незначительно увеличился – отток ликвидности за счет данного фактора составил 0,1 трлн рублей. Такая динамика в целом соответствует сезонным тенденциям прошлых лет. При этом с начала года несколько снизились обороты в части списаний и посту-

БАЛАНС БАНКА РОССИИ

(по состоянию на начало дня, трлн руб.)

Рис. 3.2.1



Источник: расчеты Банка России.

плений наличных денег в кассы учреждений Банка России и кредитных организаций. Это косвенно может свидетельствовать о том, что часть сформированных в течение 2020 г. запасов наличных денег в обращении продолжает использоваться для расчетов населением и предприятиями. Небольшое снижение недельной и месячной волатильности наличных денег по сравнению с устойчивой динамикой прошлых лет отчасти может быть обусловлено дальнейшим распространением сервисов безналичных расчетов. То есть в течение месяца население меньше забирает наличных денег из банков и меньше их туда вносит, поскольку для осуществления ряда расчетов переходит на электронные сервисы.

Операции по счетам бюджета. В феврале-марте 2021 г. бюджетные операции оказывали значимое и нередко разнонаправленное влияние на ликвидность банковского сектора. После оттока средств в январе на фоне низких в начале года бюджетных расходов и существенного изменения в течение месяца объемов размещения временно свободных бюджетных средств со стороны Федерального казначейства приток ликвидности в банки в феврале возобновился. Так, расходы бюджета выросли вследствие проявления сезонных эффектов и индексации социальных пособий. В целом за февраль они превысили налоговые поступления. Это превышение было профинансировано в основном за счет снижения остатков средств на Еди-

ном казначейском счете в Банке России, что сформировало приток ликвидности в банковский сектор. Кроме того, Федеральное казначейство дополнительно разместило по своим операциям в банках 1,7 трлн рублей.

В марте, напротив, налоговые поступления превысили расходы бюджета. Возросли поступления по НДС, НДФЛ и налогу на прибыль, в том числе из-за уплаты налога на прибыль за 2020 год. Кроме того, в бюджет поступили крупные разовые выплаты. Помимо этого, в марте Минфин России значительно увеличил объем размещения ОФЗ на внутреннем рынке, что привело к оттоку ликвидности из банков. Однако он был полностью компенсирован притоком средств в результате размещения временно свободных средств по операциям Федерального казначейства. В марте на Единый казначейский счет поступила часть дохода Банка России от реализации пакета акций ПАО Сбербанк в объеме 0,2 трлн руб., что также расширило возможности Федерального казначейства по дополнительному размещению средств в банках.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2021 г. повышен на 0,1 трлн руб., до 0,9–1,5 трлн рублей. Ожидается, что Федеральное казначейство в большей степени сможет снизить уровень остатков бюджетных средств на счетах в Банке России. Как следствие, на 0,7 трлн руб., до 1,4–1,7 трлн руб., увеличена оценка объема временно свободных бюджетных средств,

которые могут быть дополнительно размещены в кредитных организациях в 2021 году. При этом сохранена предпосылка о финансировании части бюджетных расходов в размере 0,2 трлн руб. за счет полученной в марте оставшейся части доходов Банка России от реализации в 2020 г. пакета акций ПАО Сбербанк.

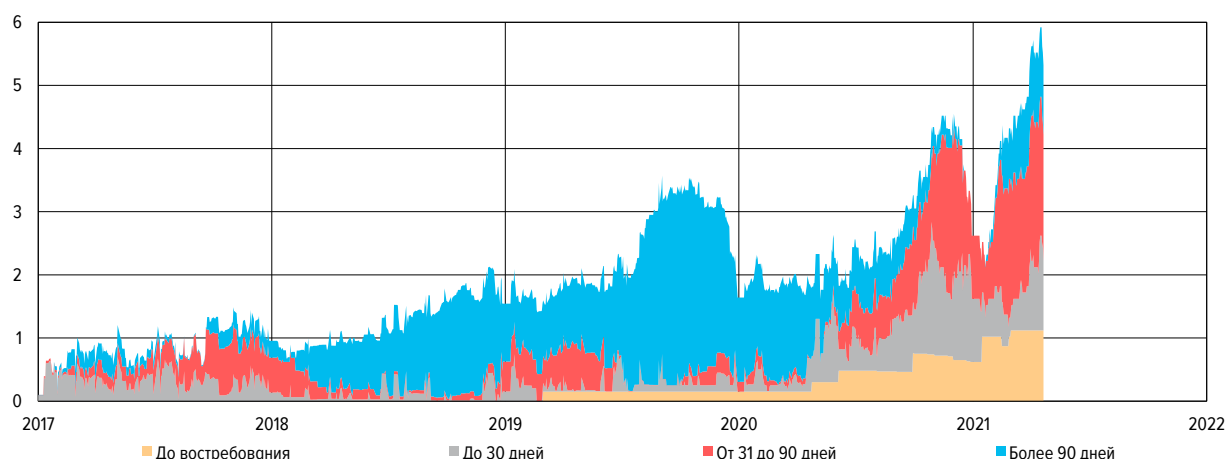
Как и ранее, прогноз Банка России учитывает предпосылку о постепенном возврате в течение ближайших лет в банки части наличных денег, спрос на которые повысился в период пандемии. Однако с учетом фактических данных за I квартал прогноз возврата в банки наличных денег снижен на 0,2 трлн рублей. Это означает, что в 2021 г.

возможен небольшой рост объема наличных денег в обращении. Кроме того, как и ранее, одной из предпосылок прогноза является предположение о равномерном выполнении банками усреднения обязательных резервов. С учетом прогноза темпа роста денежной массы ожидаемый на конец 2021 г. остаток на корсчетах банков в Банке России повышен на 0,2 трлн руб. и составляет 3,1 трлн рублей.

Применение системы инструментов денежно-кредитной политики. Основным инструментом для поддержания ставок денежного рынка вблизи ключевой ставки оставались депозитные аукционы на срок 1 неделя. Максимальные объемы привлечения на них средств в феврале – первой половине апреля 2021 г. из-

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

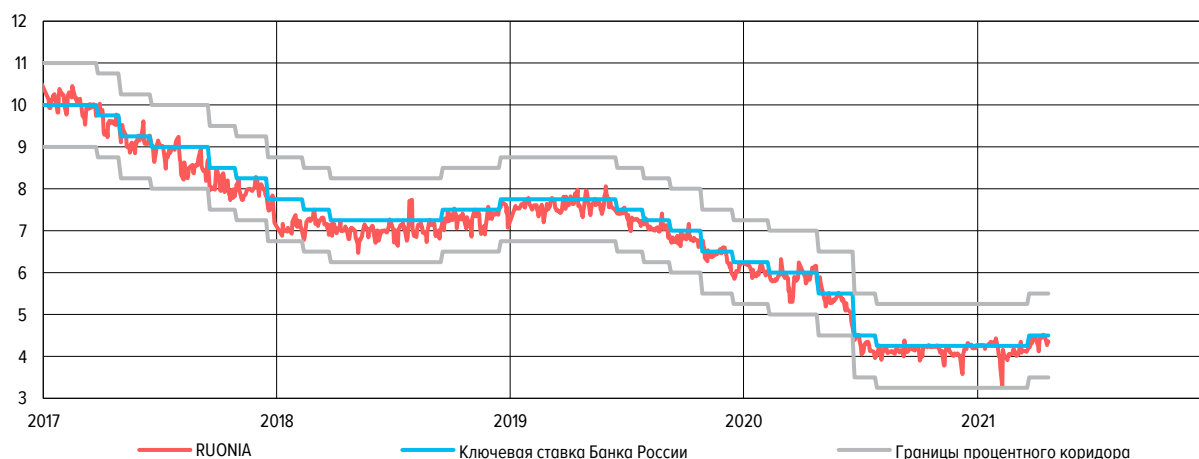
Рис. 3.2.2



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA И ПРОЦЕНТНЫЙ КОРИДОР БАНКА РОССИИ
(% годовых)

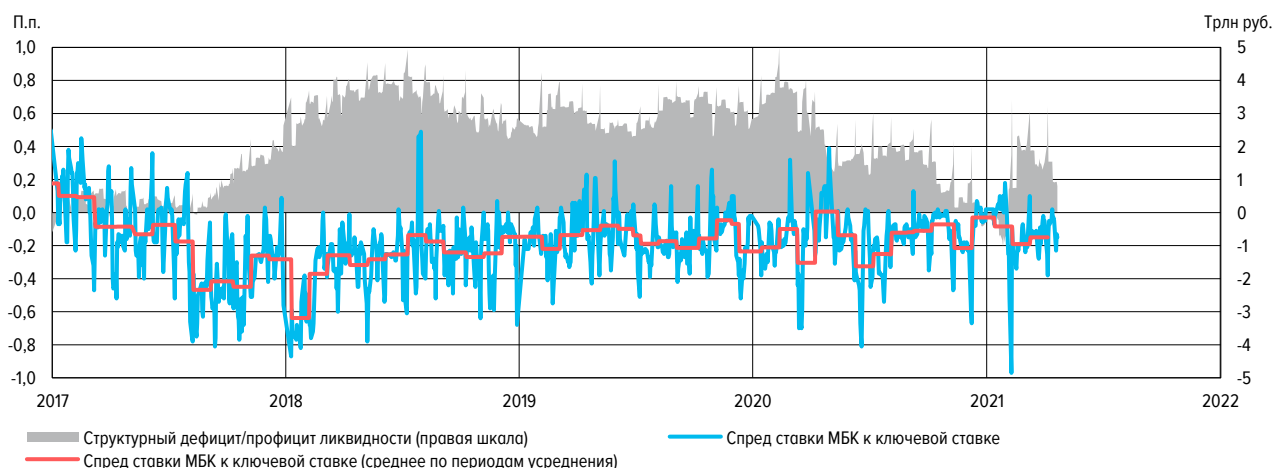
Рис. 3.2.3



Источник: Банк России.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ И СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Рис. 3.2.4



Источник: расчеты Банка России.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ И ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЛИКВИДНОСТИ
(трлн руб.)

Табл. 3.2.1

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

* 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.

менялись в диапазоне от 1,7 до 3,4 трлн руб. При этом выбираемость лимитов была довольно неравномерной. В первой половине периодов усреднения в марте и апреле отдельные банки снижали спрос на недельных депозитных аукционах Банка России и предпочитали поддерживать высокие остатки на своих корсчетах, выполняя усреднение обязательных резервов с некоторым опережением. Возможно, это было связано с ожиданиями повышения ключевой ставки на заседаниях Совета директоров Банка России 19 марта и 23 апреля. В связи с этим во второй половине периодов усреднения, напротив, нередко предложение на недельных аукционах превышало установленные лимиты. Для предотвращения

существенных отклонений ставок денежного рынка от ключевой ставки в конце периодов усреднения Банк России проводил депозитные аукционы «тонкой настройки».

Банк России продолжил проводить аукционы репо по предоставлению ликвидности на сроки 1 месяц по фиксированной ставке и 1 год по плавающей ставке. В феврале-марте 2021 г. Банк России сохранил максимальный объем предоставления средств на аукционе репо на срок 1 месяц на уровне 1,5 трлн руб., чтобы, как и ранее, обеспечить возможность для отдельных кредитных организаций компенсировать локальные дисбалансы распределения ликвидности и эффективно управлять срочностью своих активов и пассивов. Однако

из-за притока средств по бюджетному каналу потребность банков в ликвидности ожидаемо снизилась. В результате у банков появилась возможность существенно уменьшить задолженность по данным операциям, и спрос на месячное репо в феврале и марте составил менее 0,1 трлн рублей. В марте-апреле возросший отток средств из банковского сектора из-за роста объемов размещения Минфином России ОФЗ был оперативно компенсирован притоком ликвидности по операциям Федерального казначейства по размещению временно свободных бюджетных средств или финансированием бюджетных расходов. На этом фоне в апреле Банк России снизил лимит на аукционе репо до 0,1 трлн рублей. В дальнейшем в случае необходимости лимиты на аукционах репо на сроки 1 месяц и 1 год могут быть пересмотрены в зависимости от ситуации с ликвидностью в банковском секторе.

Вложения банков в купонные облигации Банка России в феврале – первой половине апреля изменились незначительно. На фоне роста структурного профицита ликвидности в феврале было возобновлено размещение 40-го выпуска купонных облигаций, однако спрос на данный инструмент был низким.

Достижение операционной цели денежно-кредитной политики. Краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора, но вблизи ключевой ставки Банка России. Спред в феврале – первой половине апреля 2021 г. в среднем по периодам усреднения составил -17 б.п. (в IV квартале 2020 г.: -12 б.п.), при колебаниях в интервале от -38 до +10 б.п. (в IV квартале 2020 г.: от -67 до +7 б.п.).

В начале февраля спред ставок МБК к ключевой ставке Банка России временно расширился из-за значительного притока ликвидности по бюджетному каналу. Кроме того, перед крупным погашением задолженности по операциям репо Банка России отдельные банки также придерживались стратегии опережающего выполнения усреднения обязательных резервов. В результате остатки на счетах банков временно возрос-

ли, а их спрос на ликвидность на рынке снизился. При этом банковский сектор довольно быстро адаптировался к изменившимся условиям, и волатильность спреда сократилась.

В марте – начале апреля значительная часть банков продолжили реализовывать стратегию опережающего выполнения усреднения, ожидая повышения ключевой ставки. В результате в течение первой половины периодов усреднения предложение средств на недельных депозитных аукционах в марте-апреле зачастую не превышало величину установленных Банком России лимитов. Это оказывало понижающее давление на ставки денежного рынка. В конце марта к временному росту ставок МБК привел отток ликвидности из банковского сектора из-за уплаты налогов клиентами банков.

ВРЕЗКА

**ДЕКОМПОЗИЦИЯ ОТКЛОНЕНИЯ ИНФЛЯЦИИ В 2020 ГОДУ ОТ ПРОГНОЗА,
ОПУБЛИКОВАННОГО В ОСНОВНЫХ НАПРАВЛЕНИЯХ ЕДИНОЙ ГОСУДАРСТВЕННОЙ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА 2020 ГОД И ПЕРИОД 2021 И 2022 ГОДОВ**

В 2020 году российская экономика столкнулась с различными по своей природе и воздействию шоками, вызванными пандемией коронавируса. При подготовке [ОНЕГДКП 2020–2022 гг.](#) данные о каком-либо существенном развитии эпидемических процессов в связи с распространением коронавируса отсутствовали, поэтому масштаб и направленность произошедших шоков не могли быть учтены, что сказалось на отклонении фактических данных от прогноза по итогам 2020 года. В частности, отклонение фактического уровня инфляции в 4,9% за 2020 г. от середины прогнозного интервала составило +1,15 процентного пункта.

Ретроспективный анализ причин отклонения фактической динамики от прогноза широко распространен в международной практике и основывается на различных подходах, позволяющих получить количественные оценки вкладов шоков, реализовавшихся в течение прошедшего периода. Для анализа причин отклонения на среднесрочном горизонте используется прогноз, сформированный структурными шоками, полученными на определенных сценарных предположениях о развитии макроэкономической ситуации в будущем и интерпретации исторических данных.

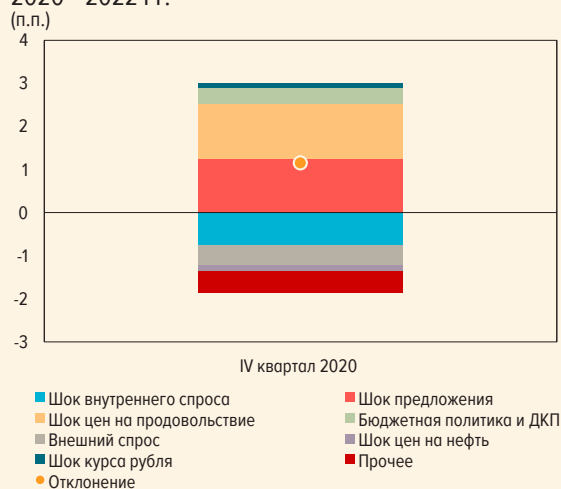
На рисунке 1 приведена декомпозиция на шоки отклонения факта от прогноза инфляции по итогам 2020 г. в рамках логики Квартальной прогнозной модели¹ – полуструктурной модели с рациональными ожиданиями, поведенческие уравнения которой описывают взаимосвязи совокупного спроса, отечественной и зарубежной процентных ставок, инфляции, динамики валютного курса и бюджетной политики.

Основные шоки, сформировавшие отклонение прогноза инфляции от факта, можно разделить на две группы: проинфляционные, отклонившие вверх от прогноза фактически сложившуюся инфляцию, и дезинфляционные, способствовавшие более низкой инфляции по сравнению с прогнозом.

Приблизительно равное проинфляционное влияние оказали шок предложения и шок цен на продовольствие. Оценка влияния каждого из этих шоков составляет +1,3 процентного пункта. Как отмечалось в опубликованных ранее материалах Банка России², в основном шок предложения был вызван нарушениями в цепочках поставок и адаптацией компаний к условиям противоэпидемических ограничений.

ДЕКОМПОЗИЦИЯ НА ШОКИ ОТКЛОНЕНИЯ ФАКТА ОТ ПРОГНОЗА ИНФЛЯЦИИ НА 2020 Г. ИЗ ОНЕГДКП 2020–2022 ГГ.

Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

Проинфляционные шоки:

- цен на продовольствие: +1,3 п.п.;
- предложения: +1,3 п.п.;
- бюджетной политики и ДКП: +0,4 процентного пункта.

Дезинфляционные шоки:

- внутреннего спроса: -0,8 п.п.;
- внешнего спроса: -0,5 п.п.;
- прочее: -0,5 процентного пункта.

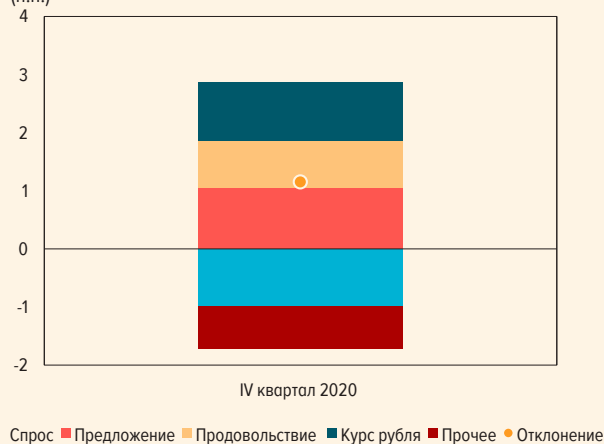
¹ Орлов А.Д. Квартальная прогнозная модель России. Банк России, март 2021 года.

² Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов, доклады о денежно-кредитной политике.

ДЕКОМПОЗИЦИЯ НА ФАКТОРЫ ОТКЛОНЕНИЯ ФАКТА ОТ ПРОГНОЗА ИНФЛЯЦИИ НА 2020 Г. ИЗ ОНЕГДКП 2020–2022 ГГ.

Рис. 2

(п.п.)

**Проинфляционные факторы:**

- снижение предложения: +1,1 п.п.;
- ослабление курса рубля: +1,0 п.п.;
- рост цен на продовольствие: +0,8 процентного пункта.

Дезинфляционные факторы:

- снижение спроса: -1,0 п.п.;
- вклад оставшихся факторов (инерция, ожидания и другие): -0,8 процентного пункта.

Источник: расчеты Банка России.

Рост мировых цен на продовольствие ближе к концу года был связан со значимыми колебаниями как со стороны спроса, так и со стороны предложения на отдельных продовольственных рынках.

Мягкая бюджетная и денежно-кредитная политика также оказали проинфляционное влияние, но существенно менее заметное – оценка их совокупного вклада составляет +0,4 процентного пункта.

Дезинфляционное влияние оказали шоки внутреннего и внешнего спроса. Шок внутреннего спроса был вызван как ограничительными мерами внутри страны, так и повышением склонности населения к сбережению на фоне неопределенности поступления доходов в период до завершения пандемии. Влияние шока внутреннего спроса в целом оказалось меньше, чем влияние шоков предложения и продовольствия, – оценка вклада составляет -0,8 процентного пункта.

Сокращение внешнего спроса подразумевает снижение доходов в экономике, вызванное совокупностью шоков в странах – торговых партнерах от противоэпидемических мер и последствий пандемии, а также ограничением добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК+. Совокупный вклад влияния внешнего спроса оценивается в -0,5 процентного пункта. При этом снижение цены на нефть оказывало незначительное дезинфляционное влияние через эффект дохода.

Ослабление курса рубля в 2020 г. в большей степени объясняется снижением цены на нефть, что отражается в незначительном размере шока курса рубля и его вклада в отклонение инфляции.

Для анализа отклонения инфляции также можно использовать декомпозицию отклонения инфляции на факторы – слагаемые в кривой агрегированного предложения (кривой Филлипса). Такое представление может быть более интуитивным, но оно ограничено набором факторов, входящих в соответствующее уравнение модели, и не отражает в полной мере всех взаимосвязей внутри модели. На рисунке 2 приведена декомпозиция на факторы отклонения факта от прогноза инфляции.

На основе проведенного анализа, можно сделать вывод о том, что на отклонение инфляции в 2020 г. от прогноза, представленного в ОНЕГДКП 2020–2022 гг., существенно повлияли шоки, вызванные пандемией коронавируса. Наиболее значительное влияние оказали шоки предложения, вызванные ограничением деловой активности по всему миру во время первой волны пандемии, и ближе к концу года сыграл роль шок цен на продовольствие, сформировавшийся на мировых рынках во время второй волны пандемии.

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ

Информационно-аналитические комментарии Банка России, вышедшие после публикации ДоДКП 1/21 20 февраля 2020 г.¹:

1. [Динамика потребительских цен, № 2 \(62\), февраль 2021 г. \(11 марта 2021 г.\).](#)
2. [Динамика потребительских цен, № 3 \(63\), март 2021 г. \(12 апреля 2020 г.\).](#)
3. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 2 \(50\), февраль 2021 г. \(1 марта 2021 г.\).](#)
4. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 3 \(51\), март 2021 г. \(25 марта 2021 г.\).](#)
5. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 4 \(52\), апрель 2021 г. \(26 апреля 2021 г.\).](#)
6. [Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 2 \(60\), февраль 2021 г. \(11 марта 2021 г.\).](#)
7. [Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 3 \(61\), март 2021 г. \(13 апреля 2021 г.\).](#)
8. [Платежный баланс Российской Федерации, № 1 \(7\), I квартал 2021 г. \(15 апреля 2021 г.\).](#)

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

СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ИНСТРУМЕНТАМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ¹
(% годовых) Табл. 1

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	С 22.03.2021	С 26.04.2021
Предоставление ликвидности	Операции по- стоянного действия	Кредиты овернайт; лом- бардные 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	5,50	6,00
			От 2 до 549 дней ³			8,00	7,75	7,25	6,25	6,00	6,25	6,75
			3 месяца ³			6,50	6,25	5,75	4,75	4,50	4,75	5,25
	Операции на от- крытом рынке (минимальные процентные ставк)	Аукционы по предоставле- нию кредитов, обеспеченных нерыночными активами	1 год ³	Ежемесячно ⁴	+0,25	-	-	-	-	-	-	-
			1 месяц			-	-	5,60	4,60	4,35	4,60	5,10
			1 неделя			-	-	-	-	-	-	-
			От 1 до 6 дней			-	-	-	-	-	-	-
			От 1 до 2 дней			-	-	-	-	-	-	-
	Операции на от- крытом рынке (максимальные процентные ставк)	Аукционы «валютный своп» ²	От 1 до 6 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)	4,50 (ключевая ставка)	5,00 (ключевая ставка)
			От 1 до 2 дней			-	-	-	-	-	-	-
			От 1 до 6 дней			-	-	-	-	-	-	-
	Операции по- стоянного действия	Депозитные операции	1 день	Ежедневно	- 1,00	5,25	5,00	4,50	3,50	3,25	3,50	4,00
			1 день			-	-	-	-	-	-	-

¹ Ставки установлены Советом директоров Банка России.
² Указана процентная ставка по рублевой части, процентная ставка по валютной части приравнена ставкам LIBOR по кредитам на срок 1 день в долларах США или евро (в зависимости от используемой 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 года, аукционы репо введены в мае 2020 года.
⁵ В зависимости от ситуации с ликвидностью проводится либо аукцион репо, либо депозитный аукцион.
⁶ Операции «тонкой настройки».
Справочно: значение ставки рефинансирования с 1 января 2016 года 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 01.04.2021
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт	1 день	Ежедневно	0,0	0,02	0,0	0,0	5,4	0,0
		Ломбардные кредиты			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Операции репо			0,0	12,3	0,0	0,3	0,1	0,4
		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	Ежемесячно ¹	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	246,1
		Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Аукционы репо	1 год		-	-	5,3	5,3	36,7	52,6
			1 месяц		-	-	0,0	0,0	810,2	50,2
			1 неделя		0,0	868,9	0,0	0,0	0,0	0,0
		От 1 до 6 дней	Нерегулярно ³		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				
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке	Депозитные аукционы	От 1 до 6 дней	Еженедельно ²	696,6	1 673,5	773,4	999,2	843,9	1 650,0
		1 неделя	1 956,3		1 544,2	708,2	818,5	574,9	645,1	
	Аукционы по размещению купонных ОБР	До 3 месяцев	Еженедельно ⁴	329,7	160,5	151,3	149,1	376,7	122,1	
	Депозитные операции	1 день		Ежедневно	329,7	160,5	151,3	149,1	376,7	122,1

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 31.05.2019 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 среднедневные 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	2 895	2 825	722
10.03.2021 – 06.04.2021	28	Февраль 2021	15.03.2021 – 17.03.2021	2 965	2 906	741
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

	Март 2020	Апрель 2020	Май 2020	Июнь 2020	Июль 2020	Август 2020	Сентябрь 2020	Октябрь 2020	Ноябрь 2020	Декабрь 2020	Январь 2021	Февраль 2021	Март 2021
Реальный сектор													
Инфляция	% г/г	2,5	3,1	3,0	3,2	3,4	3,6	3,7	4,0	4,4	4,9	5,2	5,8
ВВП*	% г/г	1,4			-7,8			-3,5			-1,8		
ВВП в текущих ценах*	трлн руб.	24,8			23,7			27,6			31,0		
Выпуск по базовым ВЭД	% г/г	2,1	-9,0	-9,5	-6,9	-4,3	-2,9	-1,8	-4,4	-1,4	2,0	-1,2	-2,3
Промышленное производство	% г/г												
Производство сельхозпродукции	% г/г	3,0	3,1	3,2	3,0	4,2	4,2	2,3	-4,5	-1,7	0,5	0,7	0,1
Строительство	% г/г	2,4	-5,7	-4,2	-2,1	-0,4	0,3	3,1	0,7	0,6	0,9	0,1	0,4
Инвестиции в основной капитал*	% г/г	3,5			-5,3			-5,0			1,2		
Грузооборот транспорта	% г/г	-6,8	-6,0	-9,2	-9,5	-7,9	-4,6	-3,4	-3,6	-1,7	-1,3	-2,1	-0,5
PMI Composite Index	% SA	39,5	13,9	35,0	48,9	56,8	57,3	53,7	47,1	47,8	48,3	52,3	54,6
Оборот розничной торговли	% г/г	6,9	-22,0	-17,5	-6,1	-0,5	-0,7	-1,2	-0,4	-2,4	-2,2	0,2	-3,4
Реальные располагаемые доходы*	% г/г	1,0			-7,9			-5,3			-1,7		
Реальная заработная плата	% г/г	5,9	-2,0	1,0	0,6	2,9	0,1	2,2	0,5	0,2	4,6	0,1	2,0
Номинальная заработная плата	% г/г	8,6	1,0	4,0	3,8	6,4	3,7	6,0	4,5	4,6	9,7	5,3	7,8
Уровень безработицы	% SA	4,6	5,7	6,1	6,3	6,4	6,5	6,4	6,2	6,0	5,8	5,7	5,4
Банковский сектор													
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	9,1	9,6	9,3	10,4	11,1	11,7	11,8	11,8	11,6	12,6	12,7	12,6
Денежная масса (агрегат M2)	% г/г	13,4	14,0	13,6	14,9	15,5	16,2	16,1	16,2	14,1	13,5	13,8	13,4
Депозиты населения	% г/г, ИВП	6,4	5,4	5,3	5,8	5,8	5,0	4,5	3,4	3,0	4,3	3,1	2,6
в рублях	% г/г	9,6	8,6	8,4	9,3	9,4	8,3	8,3	6,9	5,7	6,5	5,2	4,1
в иностранной валюте	% г/г	-4,6	-6,2	-5,9	-6,7	-7,2	-6,5	-8,6	-8,8	-6,6	-4,6	-4,7	-2,9
долларизация	%	22,2	20,9	20,4	20,0	20,8	21,0	21,9	21,9	21,4	20,7	21,7	21,2
Кредиты нефинансовым организациям	% г/г, ИВП	3,6	4,8	4,8	4,4	6,0	6,3	6,3	6,6	7,4	7,0	7,3	8,4
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	9,8	12,4	13,9	15,0	11,3	14,0	14,2	12,5	13,3	10,6	12,1	13,0
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	2,3	3,2	3,1	2,1	4,1	4,1	4,1	5,0	5,6	5,7	5,9	7,2
уровень просроченной задолженности	%	7,5	7,4	7,5	7,7	8,2	8,1	8,0	7,9	7,9	7,8	7,6	7,5
Кредиты населению	% г/г, ИВП	17,7	14,6	13,0	12,6	13,1	13,2	13,4	14,6	13,9	13,5	13,5	14,4
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	15,9	15,0	14,7	15,1	17,4	18,4	20,1	23,5	21,6	21,6	21,8	22,2
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	20,0	15,3	12,7	11,2	10,1	9,5	8,9	9,1	9,2	8,8	8,6	8,9
уровень просроченной задолженности	%	4,5	4,6	4,7	4,7	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,6

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.

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ: ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Табл. 7

			I квартал 2019	II квартал 2019	III квартал 2019	IV квартал 2019	I квартал 2020	II квартал 2020	III квартал 2020	IV квартал 2020	I квартал 2021
Платежный баланс ²											
Цена нефти марки Urals	% г/г	-3,7	-5,5	-16,9	-7,2	-22,6	-57,0	-29,6	-29,1	23,1	
Курс к доллару США («+» – укрепление, «-» – ослабление рубля)	% г/г	-14,0	-4,3	1,4	4,3	0,0	-10,7	-12,2	-16,4	-11,0	
Экспорт товаров и услуг	% г/г	0,7	-6,7	-6,3	-7,9	-11,6	-31,3	-25,4	-17,2	-4,1	
Импорт товаров и услуг	% г/г	-3,4	-1,4	5,5	9,8	1,2	-23,8	-20,3	-10,1	0,7	
Счет текущих операций	млрд долл. США	33,4	10,0	10,5	10,9	23,0	1,3	3,5	6,1	16,8	
Торговый баланс	млрд долл. США	47,0	39,4	37,9	41,0	33,1	16,5	18,4	23,8	24,4	
Экспорт	млрд долл. США	102,6	101,4	103,3	112,5	89,3	70,5	78,8	93,7	87,5	
Импорт	млрд долл. США	55,7	62,0	65,4	71,6	56,2	54,0	60,4	69,9	63,1	
Баланс услуг	млрд долл. США	-6,1	-8,9	-11,7	-10,0	-6,6	-2,0	-3,7	-5,1	-2,6	
Экспорт	млрд долл. США	13,7	15,6	16,6	15,9	13,5	10,0	10,6	12,7	11,1	
Импорт	млрд долл. США	19,8	24,5	28,4	26,0	20,1	12,0	14,3	17,8	13,7	
Баланс первичных и вторичных доходов	млрд долл. США	-7,5	-20,5	-15,7	-20,0	-3,5	-13,2	-11,2	-12,6	-5,0	
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	млрд долл. США	33,4	9,8	10,4	10,5	23,0	1,1	3,4	5,9	16,8	
Финансовый счет, кроме резервов (чистое кредитование (+)/чистое заимствование (-))	млрд долл. США	12,3	-5,2	-7,2	-3,8	18,3	13,9	7,9	9,9	15,6	
Государственный сектор	млрд долл. США	-9,3	-6,2	-3,6	-3,8	0,3	1,3	-2,6	-0,4	1,2	
Частный сектор	млрд долл. США	21,6	1,0	-3,6	0,0	18,0	12,6	10,5	10,3	14,3	
Чистые ошибки и пропуски	млрд долл. США	-2,5	1,6	-1,7	1,1	0,4	-0,1	2,2	0,3	2,5	
Изменение резервных активов («+» – рост, «-» – снижение)	млрд долл. США	18,6	16,6	15,9	15,4	5,0	-12,9	-2,3	-3,6	3,7	

¹ Оценка.² В знаках РПБб.

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 (ИПЦ)»).

КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ

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

КРЕДИТНЫЙ ДЕФОЛТНЫЙ СВОП (CREDIT DEFAULT SWAP, CDS)

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

ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

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

НЕЙТРАЛЬНАЯ СТАВКА

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

НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ

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

ОПЕРАЦИИ АБСОРБИРОВАНИЯ

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

ОПЕРАЦИИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ

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

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

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

РЕЖИМ ПЛАВАЮЩЕГО ВАЛЮТНОГО КУРСА

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

СТАВКА RUONIA (RUBLE OVERNIGHT INDEX AVERAGE)

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

СТРУКТУРНЫЙ ДЕФИЦИТ/ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

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

ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ

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

ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ

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

ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ

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

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

АЕБ – Ассоциация европейского бизнеса

АИЖК – Агентство по ипотечному жилищному кредитованию

б.п. – базисный пункт (0,01 процентного пункта)

БИПЦ – базовый индекс потребительских цен

БРИКС – группа из пяти стран, включающая Бразилию, Россию, Индию, Китай и Южно-Африканскую Республику

ВВП – валовой внутренний продукт

ВДС – валовая добавленная стоимость

ВНОК – валовое накопление основного капитала

ВПК – военно-промышленный комплекс

ВРП – валовой региональный продукт

ВЦИОМ – Всероссийский центр изучения общественного мнения

ВЭБ – Внешэкономбанк

ДКП – денежно-кредитная политика

ДодКП – Доклад о денежно-кредитной политике (1/21 – №1 2021 г.)

ЕС – Европейский союз

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ИВП – исключая валютную переоценку

ИПЦ – индекс потребительских цен

КОБР – купонные облигации Банка России

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

ОБР – облигации Банка России

ОНЕГДКП 2020 – 2022 гг. – Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов (одобрены 25 октября 2019 г.)

ООО «инФОМ» – Институт фонда «Общественное мнение»

ОПЕК – Организация стран – экспортеров нефти (Organization of the Petroleum Exporting Countries)

ОФЗ – облигации федерального займа

ОЭСР – Организация экономического сотрудничества и развития

п.п. – процентный пункт

ПСК – полная стоимость кредита

РПБ6 – Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции, разработанное Международным валютным фондом

РЭБ – ежемесячный бюллетень «Российский Экономический Барометр»

СЗКО – системно значимые кредитные организации

СНС – система национальных счетов

СФР – страны с формирующимися рынками

УБК – условия банковского кредитования

ФАО (Food and Agriculture Organization of the United Nations, FAO) – Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН

ФБ ММВБ – Фондовая биржа ММВБ

ФНБ – Фонд национального благосостояния

ФРС – Федеральная резервная система США

ЭГПиВ – производство и обеспечение электричеством, газом, паром и водой

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)

PMI – Purchasing Managers' Index (индекс менеджеров по закупкам)

RUONIA – Ruble Overnight Index Average (индикативная взвешенная рублевая депозитная ставка овернайт российского межбанковского рынка)

SA – с исключением сезонности

