



Банк России



ИЮЛЬ 2020

ДОКЛАД  
О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ  
ПОЛИТИКЕ

3 августа 2020

Доклад подготовлен по статистическим данным на 23.07.2020.

Для прогнозных расчетов дата отсечения данных – 17.07.2020 (в случае выхода статистики или иной важной для принятия решений информации после даты отсечения данных она включается в текст доклада и может быть использована для корректировки среднесрочного прогноза).

*Электронная версия* информационно-аналитического сборника размещена на сайте Банка России в разделе «Издания Банка России/Доклад о денежно-кредитной политике». Вы можете направить ваши предложения и замечания по адресу [monetarypolicyreport@mail.cbr.ru](mailto:monetarypolicyreport@mail.cbr.ru).

Настоящий материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12

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

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

© Центральный банк Российской Федерации, 2020

# СОДЕРЖАНИЕ

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ.....	4
СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ.....	8
1. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ.....	9
2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ.....	18
3. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ.....	26
3.1. Внешние условия и платежный баланс.....	28
3.2. Денежно-кредитные условия.....	35
3.3. Экономическая активность.....	40
3.4. Государственные финансы.....	50
4. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ.....	54
4.1. Решения по ключевой ставке.....	55
4.2. Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики.....	57
ВРЕЗКА.....	62
Приостановка оказания отдельных услуг и инфляция в II квартале 2020 года.....	62
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	63
Экономическая ситуация в регионах России.....	63
Статистические таблицы.....	72
СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ.....	77
ГЛОССАРИЙ.....	78
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ.....	82

# ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ

## ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ 24 ИЮЛЯ 2020 ГОДА



Сегодня Совет директоров принял решение снизить ключевую ставку на 25 базисных пунктов, до 4,25% годовых. На ближайших заседаниях мы будем оценивать, насколько целесообразно ее дальнейшее снижение.

**Мы продолжили смягчение денежно-кредитной политики, в первую очередь учитывая, что все еще сохраняются риски отклонения инфляции вниз от 4% в 2021 году.** Это связано со значительным снижением экономической активности, падением внутреннего и внешнего спроса. Восстановление, по нашей оценке, займет более полутора лет, что окажет сдерживающее влияние на динамику цен.

**Отмечу, что особенность текущего момента – это высокая неоднородность развития ситуации с пандемией и смягчением ограничительных мер – и в мире, и в России – в разных регионах и разных отраслях.** В июне – первой половине июля по мере смягчения режима самоизоляции происходило оживление экономических процессов в России: восстанавливались энергопотребление, потребительский и инвестиционный спрос, расширялись строительство и выпуск потребительских товаров; замедлились годовые темпы снижения грузооборота транспорта, промышленного производства. В то же время настроения бизнеса и населения хотя и улучшались, но в целом оставались осторожными, учитывая сохранение высокой неопределенности относительно дальнейшего развития ситуации.

В июне текущие месячные темпы роста потребительских цен заметно отличались по разным группам товаров и услуг с учетом разнородного влияния факторов со стороны спроса и предложения на отдельных рынках. При этом после усиления в марте-апреле общее инфляционное давление снижается, что отражают устойчивые показатели инфляции, очищенные от влияния разовых факторов. После снижения в мае-июне инфляционные ожидания населения и бизнеса в целом стабилизировались. Что касается профессиональных аналитиков, то их ожидания по инфляции на следующий год опустились ниже 4%.

Мы ожидаем, что неоднородность восстановительных процессов в экономике и динамике цен сохранится и в ближайшие месяцы. Она может несколько «зашумлять» общую картину складывающихся тенденций. **Но с точки зрения решения по ключевой ставке и перспектив денежно-кредитной политики более важен среднесрочный взгляд на динамику цен и экономической активности с учетом устойчивых факторов. Экономика будет возвращаться к своему потенциалу постепенно, в связи с чем будут преобладать дезинфляционные тенденции.**

Мы существенно не изменили прогноз годовой динамики ВВП, учитывая действие двух разнонаправленных факторов.

С одной стороны, это более глубокое падение деловой активности, внутреннего и внешнего спроса в II квартале. Оно связано с более продолжительным действием ограничений в России и других странах, чем мы ожидали в апреле. Мы оцениваем снижение ВВП в II квартале в 9–10%.

С другой стороны, произошло существенное расширение по сравнению с апрелем бюджетных и иных мер поддержки экономики, что частично компенсирует снижение доходов, поддерживает потребление и инвестиции и способствует более быстрому оживлению экономической активности. В текущем прогнозе мы учли, что бюджетный стимул в этом году возрос почти в два раза по сравнению с теми мерами, что были приняты на момент апрельских прогнозных расчетов. Кроме того, восстановлению экономики будет способствовать и смягчение денежно-кредитных условий, принимая во внимание существенное снижение ключевой ставки.

С учетом этих факторов мы прогнозируем снижение ВВП на 4,5–5,5% в текущем году и последующий восстановительный рост на 3,5–4,5% и 2,5–3,5% в следующие два года. Эти оценки в основном находятся внутри интервалов, которые мы давали в апреле. Как и ранее, мы ожидаем, что наиболее существенный вклад в снижение ВВП в 2020 году внесет падение внешнего спроса, что отразится в снижении экспорта на 13–15%. При этом мы ожидаем, что сокращение инвестиций и потребления в текущем году будет примерно одинаковым и составит от 6 до 8%.

Притом что в 2021 году прогнозируется заметный восстановительный рост, экономическая активность все еще будет находиться ниже уровня 2019 года и ниже потенциала. Это значит, что **сдерживающее влияние совокупного спроса на динамику потребительских цен в следующем году все еще не будет исчерпано**. Пониженные текущие месячные темпы роста цен сохранятся до конца года. **Возвращение инфляции к 4% будет происходить постепенно, с учетом того, что восстановление спроса, в том числе под влиянием смягчения денежно-кредитной политики, требует времени**. Мы прогнозируем годовую инфляцию в интервале 3,5–4,0% в 2021 году и ее дальнейшую стабилизацию вблизи 4% в 2022 году.

При этом напомним, что мы ожидаем инфляцию в интервале 3,7–4,2% по итогам текущего года. И здесь стоит отметить два момента. Первое – повышение показателя годовой инфляции с июньского уровня в 3,2% будет вызвано в первую очередь выходом из базы расчета низких значений второго полугодия 2019 года, а не текущими темпами роста цен. Второй момент. Ожидаемый возврат инфляции к 4% в конце года объясняется вкладом временных проинфляционных факторов, которые реализовались в марте-апреле. Без этого временного ускорения роста цен устойчивое инфляционное давление в 2020 году, как я уже отметила, находится на пониженном уровне, ниже 4%.

**То снижение ключевой ставки, которое произошло с апреля, способствует дальнейшему смягчению денежно-кредитных условий**. Мы видим, что в банковском секторе происходит снижение процентных ставок. Однако мы учитываем, что есть факторы, которые могут сдерживать этот процесс. Это возросшие кредитные риски и связанное с ними повышение требований к заемщикам, это и внешние факторы, которые могут вызвать колебания премии за риск. Кроме того, мы учитываем, что дополнительный вклад в смягчение денежно-кредитных условий сейчас вносят регуляторные послабления и льготные кредитные программы.

Процентные ставки по депозитам превышают прогнозируемую инфляцию. Продолжается увеличение рублевых банковских депозитов физических лиц – годовой темп их прироста составил 10,9% в июне.

Смягчение денежно-кредитных условий под влиянием реализованного снижения ключевой ставки окажет поддержку росту кредита уже в текущем году. Мы прогнозируем увеличение кредитования экономики на 6–9% по итогам 2020 года и на 7–11% в следующие два года. Это внесет положительный вклад в динамику ВВП.

**Принимая решение о снижении ключевой ставки, мы учитываем и заявленные планы в отношении бюджетной политики,** в том числе предстоящую бюджетную консолидацию в 2021–2022 годах. В этом году Правительство расширило бюджетные расходы более значительно, чем это предполагает бюджетное правило, чтобы поддержать экономику и граждан в момент мощного негативного шока. И это абсолютно оправданно, особенно на начальном этапе кризиса. В этот момент бюджетная политика способна оказать более быструю и значимую помощь экономике, чем денежно-кредитная политика, воздействие которой в полной мере проявляется только в течение 3–6 кварталов. В то же время нынешнее смягчение денежно-кредитной политики будет во многом оказывать влияние на динамику инфляции и экономики в следующем году, таким образом компенсируя эффект предстоящей бюджетной консолидации. При этом подчеркну, что запланированный Правительством полный возврат к параметрам бюджетного правила с 2022 года является принципиально важным не только для долгосрочной устойчивости государственных финансов, но и для стабильности долгосрочных процентных ставок в экономике и, соответственно, эффективности трансмиссионного механизма ДКП.

Что касается **платежного баланса**, то мы прогнозируем небольшое положительное сальдо по счету текущих операций в 2020–2021 годах – на уровне 2–3 млрд долларов США. Это значительный пересмотр прогноза по сравнению с апрелем, когда предполагался переход сальдо счета текущих операций в отрицательную область. Такая корректировка прогноза связана с двумя факторами. Первый – это существенный пересмотр вверх предпосылки по ценам на нефть: с 27 до 38 долларов США за баррель в 2020 году и с 35 до 40 долларов США за баррель в 2021 году – с учетом произошедшего восстановления цен на нефть под влиянием сделки ОПЕК+. Это отражается и в увеличении прогноза экспорта. Второй фактор – это более длительное снижение импорта услуг, которое уже произошло в II квартале из-за сохранения закрытых границ, приостановки туристических услуг, а также переориентации на внутреннее потребление. Эти ограничения могут отчасти сохраниться и далее в текущем году.

Увеличение прогнозных оценок отрицательного сальдо финансового счета по частному сектору во многом связано с корректировкой прогноза по текущему счету. В прогнозе платежного баланса также учтены планы Минфина по увеличению заимствований в этом году. При этом по сравнению с апрельским прогнозом предполагается менее существенное снижение валютных резервов в 2020–2021 годах с учетом изменения цены на нефть и объема операций в рамках бюджетного правила.

При этом прогноз операций в рамках бюджетного правила включает в себя завершение продаж иностранной валюты, связанных со сделкой с пакетом акций ПАО Сбербанк. Механизм, когда мы реализуем эту валюту только при цене нефти Urals ниже 25 долларов за баррель, прекращает действие до 30 сентября. При сохранении текущей конъюнктуры мирового рынка нефти в августе – сентябре мы планируем осуществить взаимозачет недопроданного остатка валюты в связи со сделкой по Сбербанку с суммами всех отложенных с 2018 года покупок валюты и упреждающих продаж, которые мы проводили в марте-апреле. Сальдо этих операций в рублевом эквиваленте составляет 185 млрд рублей. Этот объем иностранной валюты будет равномерно реализован в дополнение к регулярным операциям в рамках бюджетного правила в течение IV квартала 2020 года.

Если говорить **о факторах риска для прогноза**, то неопределенность остается значительной – и относительно характера спада, а также восстановительных процессов в российской и мировой экономике, и того, насколько пандемия и ограничительные меры могли отразиться на потенциале экономического роста в России и в мире. Это касается как потенциала восстановления производства, так и возможного изменения потребительских и сберегательных предпочтений населения. Данные факторы, в свою очередь, могут оказать значимое влияние на прогноз инфляции.

Дополнительную неопределенность со стороны внешних условий создает усиление противоречий между США и Китаем, что создает риски как для роста мировой экономики, так и для динамики мировых товарных и финансовых рынков. Остаются риски и со стороны иных геополитических факторов.

Кроме того, на текущем этапе в условиях еще продолжающихся ограничений сложно однозначно оценить, как быстро и широко снижение ключевой ставки будет транслироваться в смягчение денежно-кредитных условий и далее в динамику экономической активности и инфляции. Как мы отмечали ранее, в ближайшее время будет действовать большое число разнонаправленных факторов.

Обращу внимание на то, что на текущем заседании мы **перешли к нашему стандартному шагу в изменении ключевой ставки**, учитывая, что сейчас уже требуется более тонкая настройка денежно-кредитной политики в рамках базового прогноза, в отличие от ситуации предыдущих месяцев, когда была оправдана решительная реакция денежно-кредитной политики в ответ на шоки. В дальнейшем мы будем оценивать характер изменения денежно-кредитных условий, характер восстановительных процессов в экономике, динамике цен и с учетом этого оценивать целесообразность снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях. В целом мы полагаем, что еще может оставаться пространство для смягчения денежно-кредитной политики.

Принимая решение по ключевой ставке, мы также обсуждали, где находится диапазон нейтральной ставки. На текущем этапе **мы пересмотрели вниз нашу оценку диапазона нейтральной ключевой ставки в реальном выражении до 1–2% – с 2–3%. Это означает снижение диапазона номинальной нейтральной ставки до 5–6% с учетом цели по годовой инфляции вблизи 4%**. Уточнение оценки нейтральной ставки связано прежде всего с изменением внешних факторов, в том числе с формированием процентных ставок в мировой экономике на более низком уровне. А также мы учли снижение страновой премии за риск. При этом напомним, что нейтральная ставка во многом является условным, не наблюдаемым напрямую показателем, зависящим от очень широкого круга факторов. Оценка интервала нейтральной ставки сформирована на основе представленного нам комплексного анализа.

И в заключение в очередной раз подчеркну, что свои решения по денежно-кредитной политике мы принимаем прежде всего исходя из задачи стабилизации инфляции на цели – вблизи 4%.

**Председатель Банка России**

**Э.С. Набиуллина**

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

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

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

Табл. 1

	2019 г. (факт)	Базовый		
		2020 г.	2021 г.	2022 г.
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель	64	38	40	45
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	3,0	3,7–4,2	3,5–4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	4,5	3,1–3,3	3,3–4,0	4,0
Валовой внутренний продукт	1,3	-(4,5–5,5)	3,5–4,5	2,5–3,5
Расходы на конечное потребление	2,4	-(3,8–4,8)	3,5–4,5	1,7–2,7
– домашних хозяйств	2,5	-(6,2–7,2)	4,3–5,3	2,0–3,0
Валовое накопление	3,8	-(9,0–12,0)	4,8–6,8	4,2–6,2
– основного капитала	1,5	-(5,7–7,7)	2,5–4,5	3,8–5,8
Экспорт	-2,3	-(13,0–15,0)	4,5–6,5	4,5–6,5
Импорт	3,4	-(18,8–21,8)	7,7–9,7	6,0–8,0
Денежная масса в национальном определении	9,7	9–12	7–11	7–11
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте*	10,1	6–9	7–11	7–11
– к организациям	7,1	6–9	6–10	6–10
– к населению	19,0	6–9	10–14	10–14

\* Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в рублях, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и долевые ценные бумаги и векселя, а также прочие формы участия в капитале нефинансовых и финансовых организаций и прочую дебиторскую задолженность по расчетным операциям с нефинансовыми и финансовыми организациями и населением.

Темпы прироста требований приведены с исключением эффекта валютной переоценки. Для исключения эффекта валютной переоценки прирост требований в иностранной валюте и драгоценных металлах пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу рубля к доллару США за соответствующий период.

Источник: Банк России.

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

Табл. 2

	2019 г. (факт)	Базовый		
		2020 г.	2021 г.	2022 г.
<b>Счет текущих операций</b>	<b>65</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>10</b>
Торговый баланс	165	58	74	96
Экспорт	420	286	308	350
Импорт	255	228	234	255
Баланс услуг	-36	-18	-31	-44
Экспорт	63	46	52	56
Импорт	99	64	83	100
Баланс первичных и вторичных доходов	-64	-38	-40	-42
<b>Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом</b>	<b>65</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>10</b>
<b>Финансовый счет (кроме резервных активов)</b>	<b>-4</b>	<b>19</b>	<b>15</b>	<b>7</b>
Сектор государственного управления и центральный банк	-23	-6	-9	-8
Частный сектор	19	25	25	15
<b>Чистые ошибки и пропуски</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Изменение валютных резервов («+» – рост, «-» – снижение)</b>	<b>66</b>	<b>-18</b>	<b>-13</b>	<b>3</b>

\* В знаках РПББ. В финансовом счете «+» – чистое кредитование, «-» – чистое заимствование.

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

Источник: Банк России.

<sup>1</sup> Дополнительные сценарии прогноза Банка России (с высокими ценами на нефть и рисковый) представлены в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов от 25.10.2019.



# 1. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

*В первой половине 2020 г. экономики большинства стран мира оказались под влиянием факторов, связанных с распространением коронавирусной инфекции. Вышедшие с момента публикации ДоДКП 2/20 данные указывают на более сильное падение мировой экономики в II квартале, чем ожидалось ранее. При этом темпы ее восстановления на среднесрочном горизонте, скорее всего, будут умеренными ввиду продолжающегося распространения коронавируса и связанного с ним сохранения ограничительных мер в ряде стран. С учетом этого разрыв выпуска ключевых торговых партнеров России останется отрицательным на всем прогнозом горизонте, означая слабый внешний спрос для российской экономики. В частности, сдерживающее влияние на динамику российского экспорта будет оказывать ограничение добычи в рамках соглашения ОПЕК+.*

*Последствия пандемии коронавируса и сопутствующих ограничений для российской экономики в II квартале также оказались более значительными, чем предполагалось ранее, что в основном связано с более продолжительным действием ограничительных мер. При этом темпы роста ВВП в III–IV кварталах 2020 г. будут выше, чем ожидалось, как вследствие более стимулирующей бюджетной политики, так и из-за более медленного восстановления импорта (в первую очередь импорта услуг). Снижение ВВП в 2020 г. составит 4,5–5,5%, что в целом соответствует прогнозу в ДоДКП 2/20.*

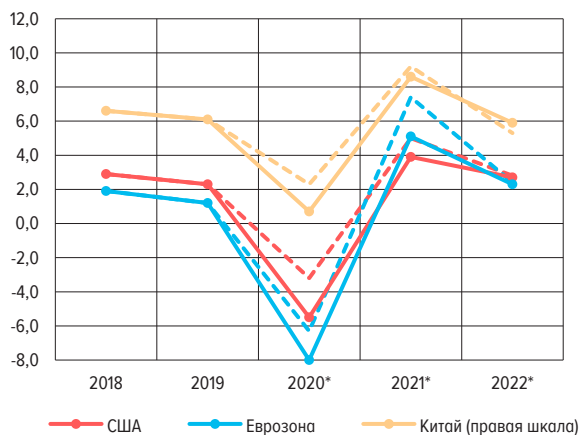
*В 2021–2022 гг. российская экономика перейдет к активному восстановлению, чему будут способствовать мягкая денежно-кредитная политика и постепенное восстановление мировой экономики. Отрицательный разрыв выпуска закроется к середине 2022 года. При этом влияние бюджетной политики с 2021 г. станет более сдержанным, в 2022 г. бюджетные расходы вернуться на уровень, соответствующий бюджетному правилу.*

*Сохранение отрицательного разрыва выпуска в течение 2020–2021 гг. будет способствовать относительно низкому инфляционному давлению, что с учетом большего падения внутреннего спроса в II квартале этого года нашло отражение в более низком прогнозе инфляции по сравнению с апрелем – прогноз на 2020 г. снижен с 3,8–4,8% до 3,7–4,2%. На конец 2021 г. инфляция составит 3,5–4,0% и далее будет находиться вблизи цели 4%.*

*На настоящий момент по-прежнему высока неопределенность длительности и масштаба пандемии, связанных с ней ограничительных мер в различных странах, а также последствий для мировой и российской экономики. Базовый прогноз Банка России не включает в себя вторую волну пандемии. Однако данный риск принимался во внимание в ходе обсуждения решения по ставке на заседании Совета директоров Банка России 24 июля.*

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

Рис. 1.1.1



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

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

Рис. 1.1.2



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

**Ограничительные меры и неопределенность привели к глубокому спаду мировой экономики**

Быстрое распространение коронавирусной инфекции по всему миру в первой половине 2020 г. и сопутствующее введение ограничительных мер оказали весьма значительное влияние на экономики большинства стран. Сценарные условия прогноза, опубликованного в ДоДКП 2/20, предполагали снижение деловой активности в мире, по своему масштабу превышающее мировой финансовый кризис 2008–2009 годов. Вышедшие позднее экономические данные указывают на еще более сильное замедление мировой экономики, чем это ожидалось ранее. Как следствие, в базовом прогнозе Банка России предполагается более значительное снижение темпов роста в США и еврозоне в II квартале текущего года, а восстановление в Китае – несколько более медленное, чем ожидалось в ДоДКП 2/20.

В целом темпы восстановления мировой экономики на всем прогнозном горизонте будут умеренными с учетом еще продолжающегося распространения коронавирусной инфекции в ряде стран и связанного с ним действия ограничительных мер. Этому будут способствовать как более низкая траектория потенциального выпуска по сравнению с предполагаемой ранее, так и более медленное циклическое восстановление. С учетом этого разрыв выпуска экономик США, еврозоны и Китая останется в отрицательной области на всем прогнозом горизонте, вследствие чего будет понижено инфляционное давление. Согласно базовому сценарию Банка России, инфляция в США и еврозоне будет преимущественно находиться ниже цели по инфляции ФРС и ЕЦБ (отдельные эпизоды ее превышения в 2022 г. связаны с ростом цены на нефть).

**Заметное смягчение политики центральных банков и бюджетное стимулирование поддержали финансовые рынки, однако риск-премии останутся на повышенном уровне до конца 2020 года**

Смягчение денежно-кредитной политики и меры по бюджетной поддержке предпри-

ятий и населения во многих странах способствовали восстановлению финансовых рынков после существенного падения в марте. Так, в апреле-июне произошел значительный рост рынка акций, ослабление доллара США к валютам развитых и развивающихся стран, снижение волатильности и риск-премий и приток капитала в страны с формирующимися рынками (СФР).

Наблюдавшееся снижение риск-премий СФР позволило пересмотреть оценки их траекторий до более низких уровней. Однако неопределенность относительно скорости восстановления мировой экономики, вероятность повторного усиления ограничительных мер в мире, а также риски коррекции рынков после их быстрого роста в последние месяцы обуславливают сохранение нами предпосылки о формировании риск-премий СФР и России на повышенных уровнях до конца 2020 года. Дополнительным фактором для консервативного взгляда также является сохранение риска эскалации торгового конфликта между США и Китаем.

Пониженное инфляционное давление на прогнозном горизонте позволит центральным банкам крупнейших экономик и далее придерживаться мягкой ДКП. ФРС США и ЕЦБ продолжают расширять балансы в течение 2020 г. и сохраняют текущие ставки на неизменном уровне на прогнозном горизонте. Скорость расширения балансов будет во многом зависеть от процесса восстановления экономической активности, динамики цен финансовых активов и ситуации с распространением коронавируса.

Банк России также по-прежнему исходит из предпосылки о постепенном ослаблении доллара США к валютам развитых стран. Более быстрое, чем ожидалось ранее, ослабление доллара в апреле-июне, а также уточнение траектории ставки ФРС дают более низкий прогноз курса доллара, чем в ДоДКП 2/20.

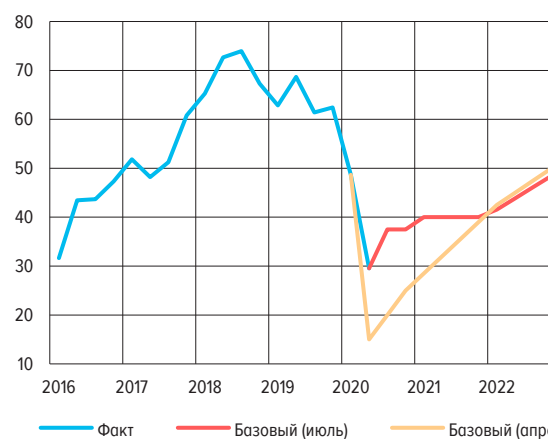
### На мировом рынке нефти появились признаки дефицита

Весной 2020 г. вследствие падения мирового спроса на рынке нефти образовался существенный объем избыточного предложения.

ТРАЕКТОРИЯ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ\* В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ

Рис. 1.1.3

(долл. США за баррель)



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

Потребление нефти остается низким в силу глубины спада в мировой экономике и закрытого авиасообщения в ряде стран. Но по сравнению с апрелем-маем происходит рост спроса на фоне ослабления ограничений и восстановления деловой активности. Эти тенденции уже привели к сдвигу баланса на рынке нефти.

Ребалансировке рынка и росту цен на нефть также способствовали дополнительное добровольное сокращение добычи Саудовской Аравией, ОАЭ, Кувейтом и Оманом в июне в совокупности примерно на 1 миллион баррелей в сутки (мбс), продление на июль рекордного сокращения добычи ОПЕК+ на 9,7 мбс, а также в целом высокий уровень выполнения договоренностей. Кроме того, страны, недовыполнившие обязательства в мае-июне, должны будут в июле-сентябре компенсировать неосуществленное снижение добычи в дополнение к согласованному сокращению объемов в эти месяцы. Положительное влияние на цены также оказало сокращение добычи вне ОПЕК+, наблюдавшееся на фоне снижения инвестиций в отрасль.

Вследствие перечисленных факторов цена на нефть в II квартале сформировалась на более высоком уровне, чем прогнозировалось в ДоДКП 2/20. Среднегодовая цена нефти в базовом сценарии была пересмотрена вверх с 27 до 38 долл. США за баррель в 2020 г. и с 35 до 40 долл. США за баррель в 2021 г., а на 2022 г. осталась неизменной (45 долл. США за баррель). По-прежнему ожидается, что цена вырастет до 50 долл. США за баррель в конце 2022 г. и стабилизируется на этом уровне в дальнейшем. Восстановление спроса будет способствовать росту цен на нефть. Однако этот рост будет сдержанным в силу восстановления предложения нефти вне ОПЕК+ и ослабления ограничений добычи в рамках договоренностей.

### **Спад мировой экономики привел к масштабному отрицательному шоку внешнего спроса для российской экономики**

Ограничительные меры по всему миру привели к существенному сокращению по-

требления в целом и потребления товаров и услуг российского экспорта в частности. Ограничение добычи в рамках соглашения ОПЕК+ является следствием этого хода событий.

Вместе с тем фактические данные за II квартал 2020 г. показывают, что физический объем нефтяного экспорта сократился меньше, чем добыча нефти в России. К основным причинам можно отнести уменьшение внутреннего потребления энергоносителей во время режима самоизоляции и существенный внешний спрос на сернистую нефть в условиях ее дефицита при уменьшении предложения в рамках ОПЕК+.

Падение ненефтегазового экспорта товаров также оказалось более глубоким, чем ожидалось. Сократился экспорт угля, металлов и лесоматериалов вследствие рецессии в мировой экономике. Одновременно с этим выросли экспортные продажи золота.

Ожидается, что внешний спрос будет сохраняться на пониженном уровне как минимум до конца текущего года и, соответственно, спад российского экспорта в реальном выражении составит 13–15% в 2020 году. Профицит счета текущих операций, наблюдавшийся в прошлые годы, в 2020 г. снизится почти до нуля. Вместе с тем это значительный пересмотр вверх по сравнению с ДоДКП 2/20, в котором предполагался переход сальдо текущего счета в отрицательную область. Корректировка отражает повышение прогноза экспорта при более высоких ценах на нефть и более существенное сокращение импорта услуг из-за более длительных ограничений.

На фоне больших поступлений по текущему счету ожидается и большой рост иностранных активов и более значительное чистое кредитование частным сектором России остального мира, чем в ДоДКП 2/20. В то же время снижение резервов ожидается менее существенным за счет меньшего объема продажи валюты в рамках бюджетного правила при более высоких ценах на нефть.

**Ограничительные меры внутри страны вызвали синхронные отрицательные шоки предложения и внутреннего спроса**

Продолжительный период нерабочих дней привел к приостановке ряда производств и сектора услуг. Параллельная остановка производств в других странах привела к нарушениям в работе глобальных производственных цепочек и связанным с ними перебоим в поставках оборудования или комплектующих даже для работающих предприятий. Помимо этого, в ряде отраслей – в частности, в сфере услуг (транспорт, персональные и развлекательные услуги) – были введены дополнительные запреты на ведение деятельности. Длительная остановка производств и сниженная производственная активность не освободили предприятия от фиксированных затрат (арендные, коммунальные платежи и так далее), поэтому часть предприятий не смогут восстановиться и будут вынуждены уйти с рынка.

Потребительская активность в II квартале оставалась существенно ниже уровня начала года, несмотря на всплеск потребления домохозяйствами отдельных категорий товаров в преддверии введения ограничительных мер. Падение доходов населения в связи с сокращением коммерческой деятельности ряда предприятий (в особенности сферы услуг) будет препятствовать быстрому восстановлению потребительской активности. Согласно прогнозу Банка России, в 2020 г. снижение расходов на конечное потребление домашних хозяйств составит 6,2–7,2%.

Меры, ограничивающие авиасообщение и передвижение, в совокупности со снижением доходов и ослаблением курса рубля, привели также к глубокому падению потребления импортных товаров и, в гораздо большей степени, услуг в I–II кварталах 2020 года. Ввиду действия этих факторов восстановление импорта окажется более медленным, чем ожидалось в ДоДКП 2/20, что повлияло на пересмотр оценки темпов роста ВВП в 2020 году. Согласно прогнозу, спад импорта по итогам 2020 г. составит 18,8–21,8% (оценка в ДоДКП 2/20 – спад на 5,6–11,6%).

Потребление инвестиционных товаров также существенно сократилось в II квартале 2020 года. Если в I квартале инвестиционная активность следовала инерционным трендам, исходя из планов, сформированных в конце прошлого года, то в II квартале большинство компаний объявили о пересмотре инвестиционных программ как минимум на период до конца года. Компании нефтегазового сектора пересмотрели инвестиционные программы и в связи с коррекцией баланса спроса и предложения на рынке нефти и заключением сопутствующего соглашения об ограничении добычи. Помимо этого, произошедшее с начала 2020 г. ослабление рубля вынудило ряд компаний пересмотреть планы, связанные с покупками импортного оборудования.

На прогнозном горизонте в 2020 г. на инвестиционную активность будет значительно влиять общая неопределенность, связанная с дальнейшим распространением коронавируса и вероятностью возвращения или усиления ограничительных мер. События начала 2020 г. уже привели к спаду частных инвестиций в российской экономике, и, несмотря на некоторый компенсирующий эффект от реализации национальных проектов, по итогам года валовое накопление основного капитала сократится на 5,7–7,7%.

Замедление потребительской активности домохозяйств и инвестиционной активности компаний при падении доходов отразится и в динамике кредита. По итогам года Банк России ожидает замедление темпа прироста требований банковской системы к экономике до 6–9%, что будет в значительной степени определяться опережающим замедлением роста требований к населению (прежде всего в части потребительских кредитов). Динамика требований к организациям останется около текущих уровней, поскольку, несмотря на общее снижение экономической активности в этом году, предприятия будут предъявлять спрос на кредиты с целью финансирования операционной деятельности в условиях сокращения доходов. Рост денежной массы будет дополнительно поддержан операциями бюджетного сектора и сложится на уровне 9–12% в год.

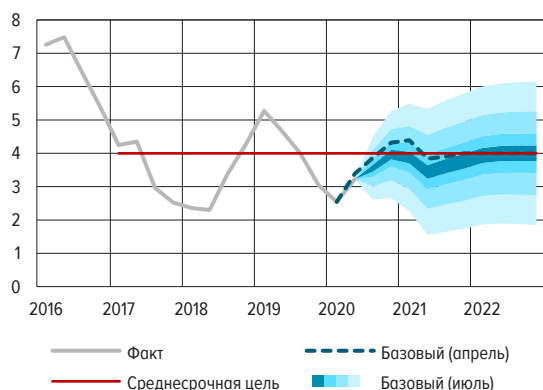
**ДЕКОМПОЗИЦИЯ ПРИРОСТА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В НАЦИОНАЛЬНОМ ОПРЕДЕЛЕНИИ ПО ИСТОЧНИКАМ ФОРМИРОВАНИЯ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ** Рис. 1.1.4  
(вклад в годовой темп прироста, п.п.)



\* Прогноз. Декомпозиция приведена для темпа роста денежной массы в национальном определении, соответствующего середине прогнозного интервала в базовом сценарии.

Источник: расчеты Банка России.

**ТРАЕКТОРИЯ ИНФЛЯЦИИ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ** Рис. 1.1.5  
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)



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

Источник: расчеты Банка России.

### Инфляционное давление в течение года будет оставаться сдержанным в условиях слабого спроса и постепенного восстановления предложения

Ослабление курса рубля в первом полугодии привело к временному ускорению темпа роста цен. На текущий момент эффект переноса ослабления курса в цены в основном реализовался, хотя в отдельных категориях товаров и услуг может сохраняться и на горизонте III–IV кварталов.

На прогнозном горизонте 2020 г. основное дезинфляционное давление будет происходить от реализовавшегося шока внутреннего спроса и сформировавшегося отрицательного разрыва выпуска. С учетом этого Банк России полагает, что по итогам 2020 г. темп роста цен сложится в диапазоне 3,7–4,2%.

### Бюджетная и денежно-кредитная политика поддержит российскую экономику в 2020 году

В 2020 г. и бюджетно-налоговая, и денежно-кредитная политика направлена на смягчение условий функционирования российской экономики.

Принятые меры Правительства Российской Федерации оказали поддержку населению и предприятиям в отраслях, наиболее сильно пострадавших от ограничений в связи с коронавирусом. Меры по поддержке населения сгладили падение доходов в II квартале. Меры, направленные на поддержку компаний, позволят экономике начать активное восстановление уже начиная с III квартала 2020 года.

Как следствие, расходы федерального бюджета и заимствования в базовом сценарии прогнозируются на более высоком уровне по сравнению с ДоДКП 2/20. Дефицит федерального бюджета в 2020 г. составит около 5% ВВП.

На динамику экономики и инфляции в 2020 г. также будет влиять смягчение денежно-кредитной политики, которое Банк России осуществлял с середины 2019 года. С июня 2019 г. по июль 2020 г. снижение ключевой ставки составило 350 базисных пун-

ктов. При этом основное влияние решений последних месяцев проявится в 2021 году. С учетом лагов денежно-кредитной политики глубокий экономический спад, вызванный последствиями пандемии, не может быть мгновенно компенсирован мягкой денежно-кредитной и бюджетной политикой. Поэтому текущий рост цен с большой вероятностью будет сохраняться ниже 4% в годовом выражении до конца 2020 года.

### Восстановление российской экономики в 2021–2022 гг. будет проходить синхронно с остальным миром

Разработка вакцины от коронавируса активно идет во многих странах, постепенно формируются протоколы лечения. Ожидается, что в 2021 г. ограничения деятельности останутся в минимальном объеме, произойдет восстановление экономик большинства стран, включая Россию. На фоне постепенного восстановления мировой экономики и сохранения мягкой денежно-кредитной политики в развитых странах, риск-премии снизятся до долгосрочных равновесных уровней. В то же время, несмотря на умеренное превышение темпов восстановления над потенциальными темпами роста, к концу прогнозного периода мировой ВВП не достигнет уровня, прогнозируемого до пандемии.

Для российской экономики негативный эффект шока внешнего спроса сохранит влияние на всем прогнозном горизонте, и сальдо счета текущих операций останется около нулевым в 2021 году. В 2022 г. профицит счета текущих операций увеличится до 1% ВВП вследствие роста цен на нефть. Сальдо финансового счета по частному сектору, как ожидается, сузится на фоне повышения инвестиционной привлекательности России и ускорения экономического роста.

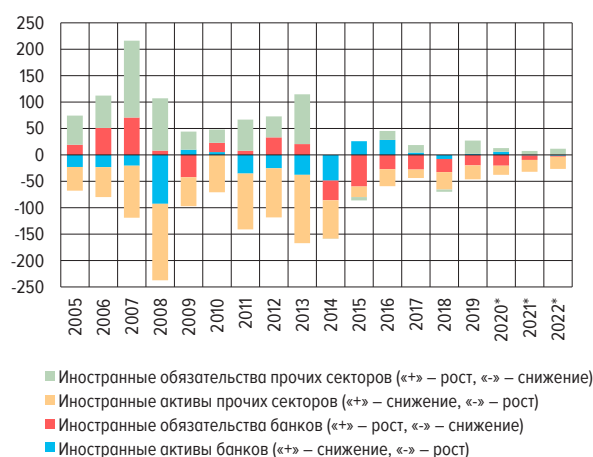
В 2021–2022 гг. в российской экономике будет наблюдаться восстановительный рост потребительского и инвестиционного спроса: потребление домохозяйств вырастет в среднем на 4,3–5,3% в 2021 г. и на 2–3% в 2022 г., валовое накопление основного капитала ускорится до 2,5–4,5% и 3,8–5,8% в 2021 и 2022 гг. соответственно. На фоне восста-

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ Рис. 1.1.6  
(млрд долл. США)



\* Прогноз.  
Источник: расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ ФИНАНСОВОГО СЧЕТА ПО ЧАСТНОМУ СЕКТОРУ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ Рис. 1.1.7  
(млрд долл. США)

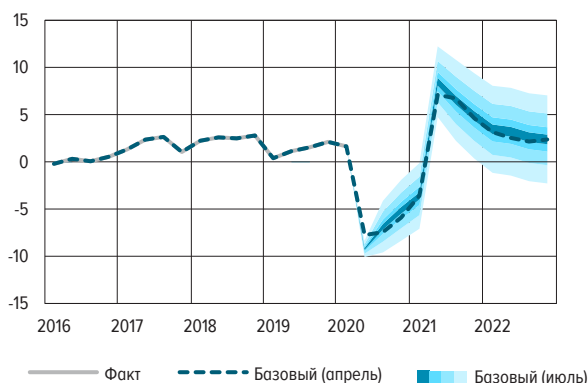


\* Прогноз.  
Источник: расчеты Банка России.

### ТРАЕКТОРИЯ ТЕМПОВ ПРИРОСТА ВВП В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ

(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 1.1.8



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

новления уверенности населения и компаний относительно будущих потоков доходов спрос на кредит будет расширяться. Этому будут способствовать как смягчение неценовых условий кредитования на фоне снижения неопределенности, так и низкие ставки, отражающие накопленный эффект мягкой денежно-кредитной политики. Темп роста требований банковской системы к экономике вырастет до 7–11%, в основном за счет ускорения темпа роста требований к населению (до 10–14%), в то время как требования к организациям расширятся менее заметно (до 6–11%). Тем не менее негативные эффекты шока внутреннего спроса будут сохраняться и на докризисные значения уровень внутреннего спроса выйдет только к 2022 году.

По мере восстановления экономики начнется процесс бюджетной консолидации. Консолидация будет постепенной, расходы бюджета в 2021 г. будут превышать уровень, соответствующий бюджетному правилу. Пиковое значение эффекта от бюджетной поддержки будет достигнуто в начале 2021 г., а уже со второй половины 2021 г. бюджетный стимул будет угасать по мере реализации мер по бюджетной консолидации. На 2022 г. в прогноз заложен уровень расходов, соответствующий параметрам бюджетного правила.

Рассмотренные выше условия предполагают возможность активного восстановительного роста российской экономики: на 3,5–4,5% в 2021 г. и 2,5–3,5% в 2022 году. Потенциальный выпуск при этом будет расти умеренно – на 1,0–1,5%. Согласно оценкам Банка России, небольшой отрицательный разрыв выпуска может сохраняться большую часть 2022 г. в силу неполного восстановления внешнего спроса, сохраняющегося пониженного уровня загрузки мощностей на ряде предприятий, мер по консолидации расходов бюджетной системы и сохранения ограничений в рамках сделки ОПЕК+.

Наличие отрицательного разрыва выпуска обуславливает сдержанную динамику инфляции, что делает целесообразным проведение мягкой денежно-кредитной политики для возвращения инфляции к целевому уровню к концу 2021 года.



### **Высокая неопределенность для базового сценария сохраняется**

Масштабы уже произошедших шоков в настоящее время весьма сложно в полной мере точно оценить. Помимо высокой неопределенности относительно траектории восстановительного роста, дополнительная неопределенность заключается в оценке влияния пандемии на траекторию потенциального выпуска в России и мире, а также возможных изменений трансмиссионного механизма в текущих условиях из-за масштаба и природы шоков.

Кроме того, более продолжительное и масштабное, чем заложено в базовом сценарии, распространение коронавируса в России и других странах может привести к повторному введению некоторых ограничений или длительному сохранению текущих ограничительных мер во второй половине 2020 года. В таком случае цена на нефть может оказаться заметно ниже траектории, заложенной в базовый сценарий, несмотря на усилия ОПЕК+ по сдерживанию избыточного предложения.

Длительные ограничения, ожидания второй волны эпидемии в сочетании с неопре-

деленностью относительно создания вакцины и низкой ценой на нефть могут ухудшить потребительские и деловые настроения. Под воздействием устойчиво слабого потребительского и инвестиционного спроса, а также снижения нефтегазовых доходов в экономике инфляция может опуститься заметно ниже уровня, прогнозируемого в базовом сценарии. Кроме того, заработные платы останутся на пониженном уровне более продолжительное время, что также будет оказывать дезинфляционный эффект.

Еще одним существенным риском для базового сценария является неопределенность относительно эффективности и достаточности мер экономической политики, принимаемых по всему миру для поддержки компаний и населения. Восстановление мировой экономики может быть более медленным, чем заложено в базовом сценарии. Тогда как если из-за роста государственного долга и высоких бюджетных дефицитов страны уже в 2021 г. будут вынуждены перейти к стремительной бюджетной консолидации, компаниям и населению все еще будет требоваться поддержка, пусть и меньшего объема.

## 2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

В II квартале 2020 г. динамика потребительских цен была разнонаправленной. В первой половине квартала доминировало действие временных проинфляционных факторов, связанных с мерами по сдерживанию распространения эпидемии коронавирусной инфекции. Проинфляционное давление формировало также ослабление рубля, произошедшее в конце I квартала. Кроме того, меры по социальному дистанцированию (приостановка или ограничения на продажу товаров и услуг) отразились на увеличении ценовой волатильности.

По мере снятия ограничений проявлялось влияние более долгосрочных факторов, носящих дезинфляционный характер. Становилось более заметным влияние слабого спроса, усилившееся в результате снижения доходов населения. В аннуализированном выражении месячные приросты цен опустились ниже 4%. Тем не менее ценовая картина все еще оставалась смешанной, отражая различия в этапах снятия ограничений на рынках отдельных товаров и услуг, а также в региональном разрезе. Так, в мае-июне аннуализированный месячный прирост цен на продовольствие без плодоовощной продукции оставался повышенным; темпы изменения цен на услуги, в наибольшей мере затронутые ограничениями, демонстрировали волатильность.

Краткосрочные инфляционные ожидания домохозяйств и предприятий в начале квартала возросли. В мае-июле они снижались, сохраняясь тем не менее на повышенном уровне. Ожидания населения на год вперед стабилизировались. Прогнозы профессиональных аналитиков были закорены на цели по инфляции (вблизи 4%).

Ожидается, что восстановление мировой и российской экономики будет постепенным и в ближайшие кварталы дезинфляционное влияние произошедшего снижения доходов и спроса будет ключевым фактором динамики цен. Месячные темпы роста потребительских цен прогнозируются на невысоком уровне. В то же время годовая инфляция будет расти вследствие выхода из расчета низких значений второго полугодия 2019 г. и по итогам 2020 г. составит 3,7–4,2%.

При доминировании влияния слабого спроса, внутреннего и внешнего, сохраняется риск отклонения инфляции вниз от цели на прогнозном горизонте. Реализованное с апреля существенное смягчение денежно-кредитной политики направлено на ограничение этого риска и стабилизацию инфляции вблизи 4%. По итогам 2021 г. годовая инфляция прогнозируется на уровне 3,5–4% и в дальнейшем стабилизируется на уровне 4% в 2022 году.

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

Табл. 2.1

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Инфляция	0,18	0,22	0,48	0,77	0,29	0,25
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	0,05	-0,01	0,64	0,91	0,50	0,47
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	0,27	0,08	0,53	0,57	0,33	0,33
Услуги (без ЖКХ)	-0,15	0,54	0,24	0,22	0,43	-0,40

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Табл. 2.2

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Инфляция	2,42	2,31	2,54	3,09	3,02	3,21
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	2,54	2,25	2,70	3,40	3,44	3,61
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	2,71	2,42	2,66	2,99	3,08	3,22
Услуги (без ЖКХ)	2,86	3,16	3,10	2,97	3,12	2,37

Источник: Росстат.

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

Табл. 2.3

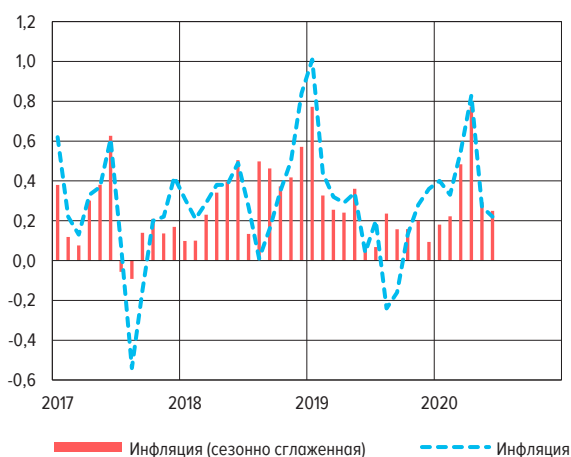
	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Инфляция	2,18	2,67	5,91	9,64	3,54	3,04
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	0,59	-0,14	8,00	11,44	6,16	5,75
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	3,24	0,96	6,50	7,06	3,98	4,03
Услуги (без ЖКХ)	-1,78	6,62	2,89	2,66	5,30	-4,73

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

## ИНФЛЯЦИЯ

(прирост в % к предыдущему месяцу)

Рис. 2.1



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

## ИНФЛЯЦИЯ И ЕЕ КОМПОНЕНТЫ

(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 2.2



Источник: Росстат.

## ИНФЛЯЦИЯ

В II квартале 2020 г. ценовая динамика была разнородной. Она складывалась в зависимости от соотношения влияния дезинфляционных и проинфляционных факторов, как кратковременных, так и более долгосрочных. **В первой половине квартала доминировало действие временных проинфляционных факторов**, а именно повышения спроса на отдельные товары и услуги в связи с распространением эпидемии коронавируса в России и переходом значительной части населения на самоизоляцию. Отмечалось повышение месячных (по оценке, с поправкой на сезонность, далее – SA) и годовых темпов удорожания целого ряда групп товаров, включая те из них, цены на которые обычно не демонстрируют высокой волатильности. Одновременно возросла ценовая волатильность на рынке услуг.

**По мере снятия ограничений проявлялось влияние более долгосрочных факторов, носящих дезинфляционный характер**, среди которых основным является слабый спрос. В мае-июне аннуализированный месячный прирост потребительских цен с поправкой на сезонность (далее – SAAR) вернулся к значениям ниже 4%. Тем не менее картина инфляции оставалась разнородной, определяясь различиями в этапах смягчения ограничений как на рынках отдельных товаров и услуг, так и по регионам России. Так, сравнительно медленным было снижение продовольственной инфляции без плодоовощной продукции (главной волатильной компоненты), давление на которую оказывал рост затрат. Динамика цен на услуги, предоставление многих из которых все еще подпадало под ограничения, демонстрировала заметные колебания<sup>1</sup>.

С учетом развития ситуации в II квартале Банк России пересмотрел оценку масштаба влияния дезинфляционных факторов на цены и снизил прогноз инфляции на 2020 г. до 3,7–4,2%.

**Влияние кратковременных факторов, связанных с принятием мер по сдерживанию коронавирусной инфекции**

В течение II квартала ценовая динамика формировалась в условиях действия разовых

<sup>1</sup> См. врезку «Приостановка оказания отдельных услуг и инфляция в II квартале 2020 года».

проинфляционных факторов немонетарной природы, связанных с мерами по противодействию распространению эпидемии коронавируса инфекции.

Это прежде всего введение в российских регионах режима самоизоляции. Подготовка населения к жизни в новых условиях сопровождалась всплеском спроса и цен на отдельные товары и услуги (продукты питания длительного хранения, народные «противовирусные» средства, непродовольственные товары первой необходимости, медикаменты, услуги связи). Проинфляционное влияние этого фактора проявилось уже в конце марта. В апреле 2020 г. темп месячного прироста цен (SA) увеличился по сравнению с мартом на 0,3 п.п. и составил 0,8%, тогда как в июне 2019 – феврале 2020 г. он находился в диапазоне 0,1–0,2%. Годовая инфляция за апрель выросла на 0,6 п.п., до 3,1%.

Более всего в апреле ускорился рост цен на продукты питания. Наибольший вклад в повышение продовольственной инфляции внесло ускорение роста цен на плодоовощную продукцию, в первую очередь – на цитрусовые (популярное народное средство профилактики вирусных инфекций), дополнительное влияние на удорожание которых оказало ослабление рубля. Заметно возросли годовые темпы удорожания продуктов питания, которые население закупало впрок, такие как мясо и птица, крупы, сахар. Ускорился также рост цен на медикаменты, предметы гигиены.

В мае увеличился годовой темп прироста тарифов на услуги операторов мобильной связи (на 2,8 п.п., до 9,9%), что стало результатом роста затрат на развитие инфраструктуры на фоне повышенного спроса со стороны работников, учащихся, студентов, перешедших на дистанционную форму организации труда и учебы.

В апреле введение режимов самоизоляции российскими регионами завершилось; с середины мая отдельные регионы приступили к его поэтапному смягчению. В отсутствие ажиотажного спроса, в мае месячный прирост потребительских цен снизился до 0,3% (SA), годовая инфляция – до 3,0%. Замедлился годовой рост цен на плодоовощную продукцию, мясо и птицу, медицинские товары. В июне прекратилось

ЦЕНЫ НА ПЛОДООВОЩНУЮ ПРОДУКЦИЮ В 2020 ГОДУ Табл. 2.4

(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Плодоовощная продукция	-2,6	-2,2	-1,9	4,0	1,6	6,0
Картофель	-14,4	-15,1	-11,0	2,1	-2,2	2,1
Лимоны	5,7	13,1	22,7	187,5	69,1	16,8

Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ ДЛИТЕЛЬНОГО ХРАНЕНИЯ В 2020 ГОДУ Табл. 2.5

(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Сахар	-32,4	-32,1	-22,4	-15,9	-14,9	-12,9
Мясо и птица	-0,9	-15,1	-11,0	2,1	-2,2	2,1
Крупа и бобовые	13,9	11,9	13,4	20,1	24,1	25,9

Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА МЕДИКАМЕНТЫ, ПРЕДМЕТЫ ГИГИЕНЫ В 2020 ГОДУ Табл. 2.6

(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Медикаменты	6,6	6,3	7,1	9,8	9,6	8,8
Мыло туалетное	5,8	4,9	5,4	6,4	6,7	7,5
Бумага туалетная	4,2	3,3	3,9	4,9	4,9	5,4

Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА УСЛУГИ МОБИЛЬНОЙ СВЯЗИ И БЕНЗИН В 2020 ГОДУ Табл. 2.7

(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Мобильная связь	3,7	6,1	7,3	7,1	9,9	9,9
Бензин автомобильный	1,4	1,6	1,8	1,7	1,4	1,5

Источник: Росстат.

**ЦЕНЫ НА УСЛУГИ ВОЗДУШНОГО ТРАНСПОРТА И ЗАРУБЕЖНОГО ТУРИЗМА В 2020 ГОДУ** Табл. 2.8  
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Зарубежный туризм	0,2	0,3	1,2	1,3	-0,6	-2,5
Воздушный транспорт	7,1	8,6	0,0	3,7	6,2	-7,6

Источник: Росстат.

**ЦЕНЫ НА ОТДЕЛЬНЫЕ ТОВАРЫ В 2020 ГОДУ** Табл. 2.9  
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Персональные компьютеры	-1,1	-1,5	-0,1	1,1	1,5	1,9
Легковые автомобили	2,5	2,3	2,3	2,7	3,1	3,4
Холодильники бытовые	-1,0	-1,3	0,3	1,9	2,2	2,7
Кофе	0,1	-0,3	0,0	0,0	1,0	0,9

Источник: Росстат.

повышение годового роста цен на мобильную связь, отражая начавшееся возвращение работников с удаленного к обычному формату организации труда, завершение учебного года у учащихся и студентов. Одновременно в условиях восстановления экономической активности и мобильности населения, отмечалось повышение годового темпа роста цен на моторное топливо после снижения в апреле-мае. Оно стало результатом быстрого расширения спроса, опередившего увеличение предложения, затормозившегося на период самоизоляции.

Меры, направленные на нераспространение эпидемии, включали в себя приостановку оказания ряда услуг, что привело к резкому усилению ценовой волатильности. Это прежде всего авиаперевозки и услуги зарубежного туризма, колебания цен на которые в течение всего квартала происходили в широком диапазоне.

Дальнейшее смягчение ограничений и восстановление экономической активности будут сопровождаться нормализацией структуры спроса и снижением ценовой волатильности.

### Влияние динамики обменного курса рубля

В конце I квартала 2020 г. в условиях заметного снижения обменного курса рубля произошло существенное повышение спроса и ускорение роста цен на бытовую технику и электронику (см. ДоДКП 2/20).

В апреле влияние курсовой динамики на цены искажалось действием мер по самоизоляции (изменением формата торговли, временным сдвигом в структуре спроса населения в пользу товаров первой необходимости) и, кроме того, уменьшило относительную значимость в сравнении с вкладом ажиотажного спроса. Тем не менее в мае на фоне исчерпания влияния кратковременных эффектов вклад в инфляцию ослабления рубля стал более заметным.

Прежде всего оно находило отражение в повышении годовых темпов роста цен на товары с заметной импортной составляющей в цене. Другим каналом влияния курсовой динамики на инфляцию было увеличение цен экспортного паритета и формирование давления на внутренние цены зерна и про-

дуктов его переработки. Стабилизации рынка способствовали государственные зерновые интервенции, стартовавшие в середине апреля, а также введение (на период с 1 апреля по 30 июня) квоты на экспорт зерна в государства, не являющиеся членами ЕАЭС.

В ближайшие месяцы влияние ослабления рубля, произошедшего в I квартале, будет исчерпано.

### Влияние динамики спроса

По мере затухания действия кратковременных проинфляционных факторов проявлялась роль более долгосрочного фактора, имеющего дезинфляционный характер, – ослабления спроса. Оно оказывало значимое сдерживающее влияние на рост цен и ранее. В текущем году ослабление экономической активности, произошедшее в условиях введенных ограничений, направленных на нераспространение эпидемии, обусловило снижение доходов экономических агентов (см. подраздел 3.3 «Экономическая активность»). В свою очередь, оно будет усиливать дезинфляционное влияние слабого спроса на инфляцию.

В мае и июне месячные приросты цен снизились до 0,3 и 0,2% (SA) соответственно. Однако ценовая динамика все еще была смешанной и в значительной мере отражала влияние волатильных компонент (в мае – цен на плодоовощную продукцию, в июне – на авиабилеты и услуги туризма).

Влияние сдержанного спроса прослеживалось, например, в динамике цен на непродовольственные товары без учета моторного топлива: в мае их прирост замедлился на 0,3 п.п., до 0,3% (SA), и в июне не изменился, несмотря на постепенное снятие ограничений на розничную торговлю. Рост цен на молоко и молочную продукцию (SA) был ниже, чем годом ранее, и определялся слабым спросом на фоне растущего предложения.

Годовая инфляция в июне составила 3,2% и была на 0,7 п.п. выше, чем в марте. Ее повышение в апреле было обусловлено преобладающим влиянием разовых немонетарных факторов, в июне – эффектами низкой базы, в основном на рынке плодоовощной продукции.

### ЦЕНЫ НА НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ БЕЗ НЕФТЕПРОДУКТОВ, МОЛОКО И МОЛОЧНУЮ ПРОДУКЦИЮ

Рис. 2.3

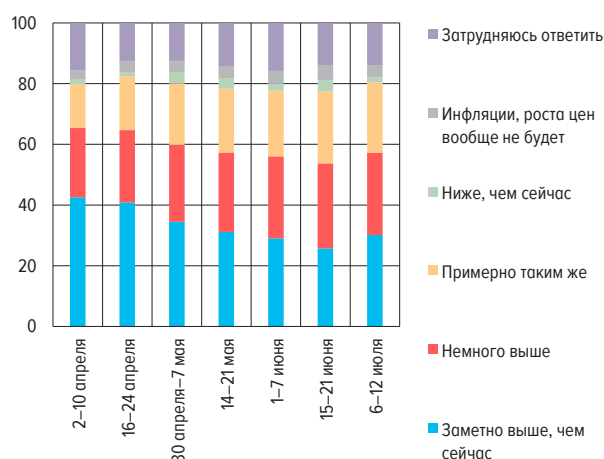
(прирост в % к предыдущему месяцу с исключением сезонности)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ОЖИДАНИЯ ДОМОХОЗЯЙСТВ РОСТА ЦЕН  
В БЛИЖАЙШИЙ МЕСЯЦ  
(доля респондентов, %)

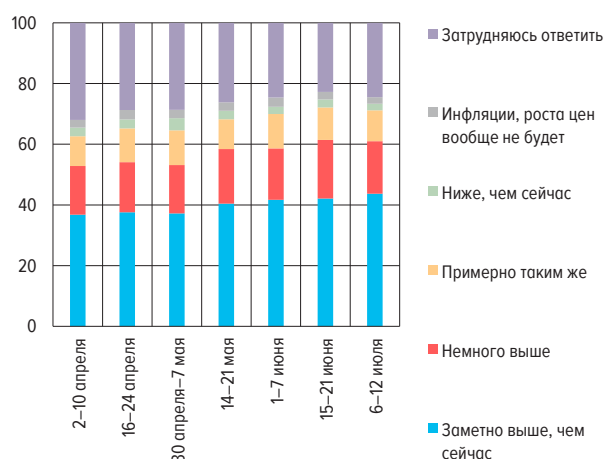
Рис. 2.4



Источник: ООО «инФОМ».

ОЖИДАНИЯ ДОМОХОЗЯЙСТВ РОСТА ЦЕН  
В БЛИЖАЙШИЙ ГОД  
(доля респондентов, %)

Рис. 2.5



Источник: ООО «инФОМ».

## ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

Краткосрочные (на горизонте до 1 года) инфляционные ожидания экономических субъектов в начале II квартала возросли, отражая наблюдаемое ускорение роста цен и общее усиление экономической неопределенности. **К концу квартала отмечалось их некоторое снижение, однако уровень остался повышенным.** Прогнозы инфляции от профессиональных аналитиков на 2020–2021 гг. понижались, видимо, с учетом пересмотра прогнозов в сторону более сильного ослабления экономической активности. **Они остались закоренными на цели Банка России (вблизи 4%).**

## Инфляционные ожидания населения.

В II квартале наблюдаемое ускорение инфляции и увеличение ценовой волатильности негативно отразились на ухудшении потребительских настроений и повышении инфляционных ожиданий домохозяйств<sup>2</sup>. В начале апреля большинство респондентов ожидали ускорения роста цен на горизонте месяца и года. При этом примерно *две трети респондентов* полагали, что ускорение будет сильным.

С мая, на фоне замедления инфляции, восприятие населением ценовых процессов начало улучшаться. В июне доля респондентов, характеризующих текущий рост цен как повышенный по сравнению с началом года, была ниже, чем в начале квартала<sup>3</sup>. Инфляционные ожидания на месяц вперед демонстрировали тенденцию к снижению. Их некоторое повышение в начале июля традиционно связано с индексацией тарифов на жилищно-коммунальные услуги.

Ожидания изменения цен на годовом горизонте в первой половине квартала росли, отражая высокую неопределенность развития эпидемической и, как следствие, экономической ситуации. К концу квартала рост прекратился. Однако уровень, на котором произошла стабилизация, является высоким.

<sup>2</sup> С апреля 2020 г. ООО «инФОМ» проводило по заказу Банка России всероссийские репрезентативные опросы населения в телефонном формате. Ввиду существенных методологических отличий их результаты не сопоставимы с результатами проводившихся ранее опросов в формате личного интервью

<sup>3</sup> См. [Краткий аналитический отчет по шестому телефонному опросу 2020 года](#).



**Ценовые ожидания предприятий.** По данным проводимого Банком России мониторинга предприятий, изменение ценовых ожиданий предприятий в целом отражало изменение соотношения факторов инфляции. В апреле ожидания роста цен на три месяца вперед оставались на высоком уровне, сложившемся уже в феврале. В мае-июле наблюдалось их снижение. Наиболее значительным оно было в торговле, представители которой в качестве причин указывали в первую очередь слабый спрос. В других отраслях динамика ценовых ожиданий была неустойчивой и разнонаправленной, что, видимо, было обусловлено высокой неопределенностью относительно развития эпидемической ситуации и режима снятия связанных с ней ограничений. Например, в июле на фоне постепенного снятия ограничений повысились ожидания в транспортировке и хранении после снижения в июне. В строительстве и сфере услуг ценовые ожидания увеличились уже в июне и остались неизменными в июле.

**Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков.** В конце марта – начале апреля, в условиях усиления давления проинфляционных факторов, прогноз инфляции на 2020 г., сделанный профессиональными аналитиками, был пересмотрен вверх (до 4,4%). С мая он корректировался вниз (до 3,7% в июне), видимо, с учетом прогнозов сокращения доходов и спроса.

Прогноз на 2021 г. также снижался и в июне составил 3,6%. Это соответствует цели Банка России (вблизи 4%).

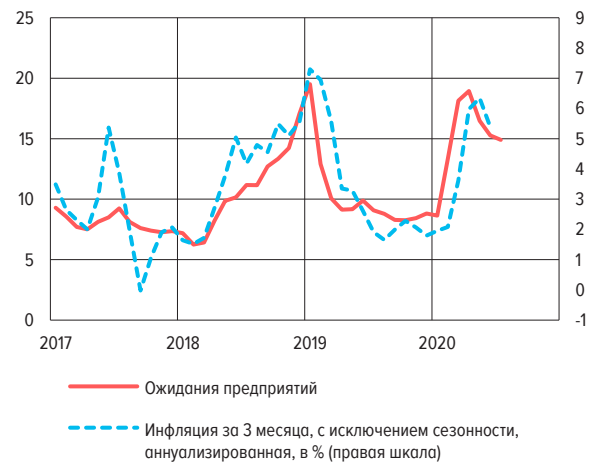
## ПРОГНОЗ ИНФЛЯЦИИ В 2020 ГОДУ

**До конца текущего года дезинфляционное влияние снижения доходов и спроса будет ключевым фактором динамики цен.** Месячные темпы роста потребительских цен прогнозируются на невысоком уровне. Тем не менее годовая инфляция будет расти вследствие выхода из расчета низких значений второго полугодия 2019 г. и **по итогам 2020 г. составит 3,7–4,2%.**

В сложившихся условиях сохраняется риск отклонения инфляции вниз от 4% в 2021 году. Реализованное с апреля существенное смягчение денежно-кредитной политики направлено на ограничение этого риска и стабилизацию инфляции вблизи 4% на прогнозном горизонте.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ  
(баланс ответов, п.п.)

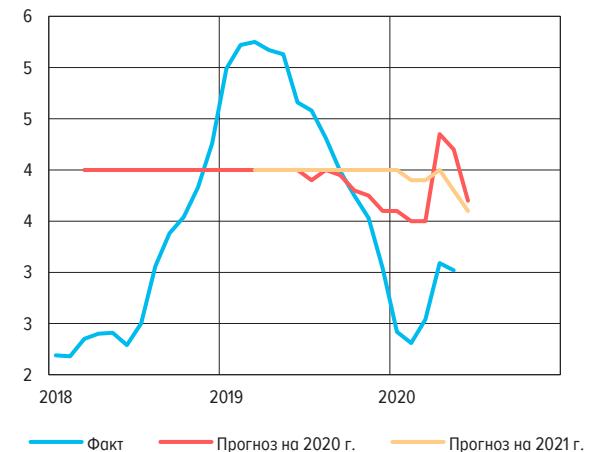
Рис. 2.6



Источники: Банк России, Росстат.

ДИНАМИКА ПРОГНОЗОВ ИНФЛЯЦИИ  
ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ АНАЛИТИКОВ  
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 2.7



Источники: Bloomberg, Росстат.

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

Вышедшая за апрель-июнь статистика по российской экономике повлияла на прогноз Банка России по компонентам ВВП в II квартале 2020 года. В частности, данные указывают на более существенное, чем ожидалось в ДоДКП 2/20, снижение потребления домохозяйств, в первую очередь за счет падения импорта услуг. Статистика по инвестициям в основной капитал свидетельствует о меньшем, чем ожидалось в апреле, провале валового накопления основного капитала. В результате по итогам II квартала 2020 г. снижение ВВП оценивается в диапазоне 9–10%. Стимулирующие меры со стороны бюджетной политики значительно расширились после апрельского заседания Совета директоров. С учетом этого, а также реализованного Банком России смягчения денежно-кредитной политики ожидается более быстрое восстановление экономической активности в III–IV кварталах, и по итогам 2020 г. снижение ВВП прогнозируется в диапазоне 4,5–5,5%.

В мае-июле 2020 г. **экономическая активность в мировой экономике была неоднородной и определялась фазой распространения пандемии коронавируса и скоростью смягчения ограничений** на ведение экономической деятельности. В развитых странах пик спада пришелся на апрель, в мае-июле происходило восстановление экономической активности. Правительства и центральные банки большинства стран продолжали реализовывать меры поддержки для уменьшения негативных экономических последствий пандемии и для поддержки финансовой стабильности.

В мае **мировые цены на нефть быстро восстанавливались после многолетних минимумов апреля**. Этому способствовало выполнение сделки ОПЕК+ по ограничению добычи нефти. В июне-июле восстановление мировых цен на нефть продолжилось, но более медленными темпами. Причинами стали рост спроса, снижение добычи нефти в США и продление странами ОПЕК+ более жестких квот на добычу в июле.

**Курс рубля в мае-июне продолжил укрепление**, что было обусловлено общим ростом валют СФР, дополнительно поддержку оказывало и существенное снижение импорта услуг.

Несмотря на снижение экспорта, **счет текущих операций по итогам II квартала остался в положительной области**. Причинами этого стало сокращение импорта товаров из-за снижения внутреннего спроса и существенное падение импорта услуг из-за карантинных ограничений.

В апреле-мае **наблюдалась неоднородная динамика процентных ставок по кредитам**: рост по автокредитам и необеспеченным потребительским и долгосрочным корпоративным кредитам; снижение по ипотеке до исторических минимумов. В апреле произошло замедление розничного кредитования, но оно оказалось непродолжительным, признаки восстановления наметились уже в мае – начале июня. В II квартале продолжился рост корпоративного кредитования. Вследствие снижения ключевой ставки и наращивания внутренних заимствований со стороны бюджетного сектора **кривая доходности ОФЗ стала более крутой**.

На апрель-май 2020 г. **пришелся пик спада производственной активности в промышленности**, что объясняется нерабочими днями и началом действия ограничений по добыче нефти. На рынке труда произошло увеличение уровня безработицы из-за приостановки деятельности предприятий, снижения их загрузки, а также увеличения размера

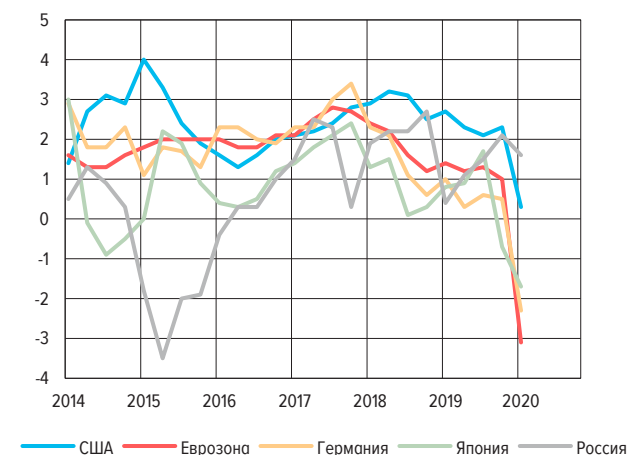
<sup>1</sup> В данном разделе в основном освещаются факты, которыми располагал Совет директоров Банка России на заседании по ключевой ставке 24 апреля. Некоторые дополнительные факты, которые стали доступны позже, но ввиду своей значимости для оценки текущей ситуации также включены в данный раздел, упомянуты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

пособий работникам, уволенным в период пандемии. Несмотря на поддержку со стороны бюджета, в II квартале существенно сократились реальные располагаемые доходы населения. Данные за июнь свидетельствуют о постепенном восстановлении промышленного производства и потребительской активности. Опросы предприятий свидетельствуют об улучшении деловых настроений в сфере услуг и промышленности.

В II квартале 2020 г. **бюджетная политика внесла существенный положительный вклад во внутренний спрос** в результате реализации мер поддержки населения и компаний из пострадавших отраслей. Продолжилось активное исполнение расходов. Динамика поступлений по нефтегазовым доходам ушла в отрицательную область. Произшедшее в II квартале снижение экономической активности окажет негативное влияние на доходы бюджета во второй половине 2020 года. Выпадающие доходы Минфин России планирует компенсировать ростом внутренних заимствований. В целях поддержки процесса восстановления экономики Минфин России заявил о том, что расходы федерального бюджета в 2021 г. будут выше, чем предполагает бюджетное правило.

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

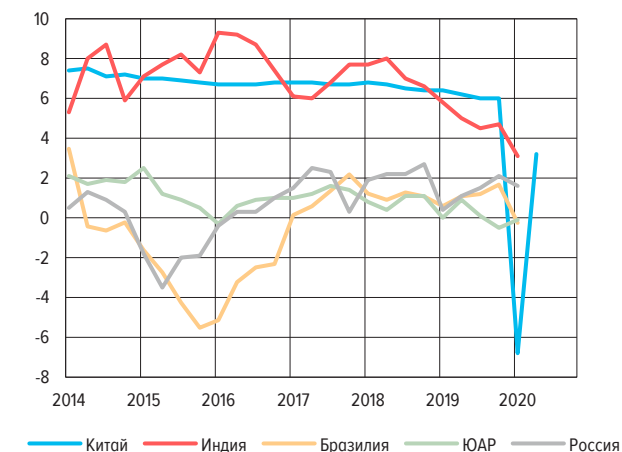
Рис. 3.1.1



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

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

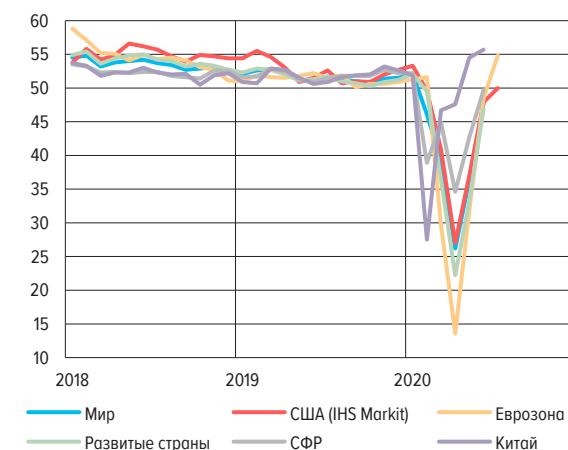
Рис. 3.1.2



Источник: Bloomberg.

**PMI COMPOSITE**  
(пункты)

Рис. 3.1.3



Источник: Bloomberg.

## 3.1. ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ И ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

### МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

**Экономический рост в мире.** В мае-июле мировая экономика восстанавливается по мере снятия ограничений на экономическую активность. В большинстве крупных экономик (где пандемия распространялась вслед за Китаем с отставанием на 1–1,5 месяца) основная часть промышленных производств были открыты с середины мая. В сфере услуг ограничения снимаются постепенно, и некоторые из них, связанные с социальным дистанцированием, вероятно, будут сохраняться в течение месяцев. Такие отрасли, как авиаперевозки и туризм, вероятно, не скоро смогут вернуться к уровням активности до пандемии, учитывая, что современные технологии связи могут заменять командировки и снимать таким образом часть спроса на перемещения между странами. Опережающие индикаторы и официальная статистика оказываются лучше прогнозов и пока говорят о достаточно уверенном восстановлении активности.

**Китай.** В мае-июне на фоне снятия карантина и открытия производств отмечается уверенное восстановление. Композитный PMI Caixin (55,7 п. в июне) заметно превысил уровень до пандемии и вышел на максимум с ноября 2010 года.

С учетом продолжившегося улучшения ситуации в мае-июне ВВП Китая после снижения на 6,8% в I квартале вырос на 3,2% в годовом выражении в II квартале 2020 года. Это оказалось достаточно близко к тому, что было заложено в рамках прогноза в апрельском докладе. В квартальном выражении после снижения на 9,8% ВВП вырос на 11,5%, превысив уровень до пандемии.

**Европа и США.** Динамика ВВП в США и еврозоне в I квартале сложилась незначительно хуже, чем предполагалось в рамках прогноза в апрельском раунде. Ускорение индикаторов PMI в июне допускает, что динамика ВВП в II квартале может сложиться немного лучше прогнозов. Сводный PMI ев-

розоны повысился с апрельского рекордно-го минимума 13,6 до 48,5 п. в июне (во Франции PMI выше 50 п., в Германии – 45,8 п.), в США – с 27 до 47,9 пункта. При этом уровень активности остается ниже, чем до пандемии, почти во всех перечисленных странах.

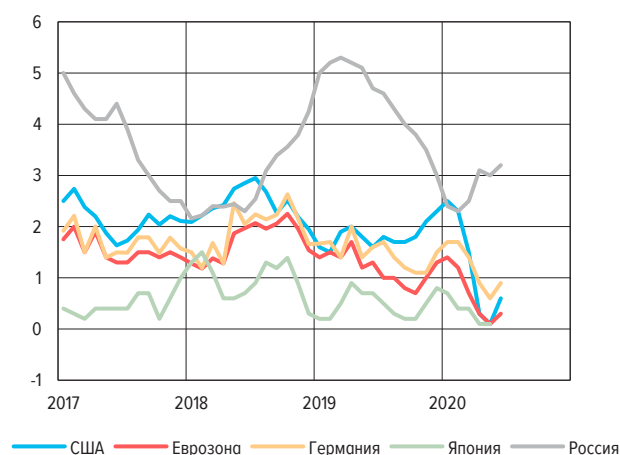
При этом в некоторых развитых экономиках (прежде всего в США – возможно, по причине социальных волнений), а также в ряде крупных развивающихся экономик (Бразилия, Индия) пока не наблюдается стабилизации числа новых случаев заболевания COVID-19. И хотя экономические власти разных стран пока сдержанно оценивают вероятность нового этапа полного закрытия экономик, в целом это формирует риски второй волны и накладывает ограничения на быстрое восстановление экономической активности к уровню до пандемии.

**Инфляция в мире.** В апреле-мае инфляция в основных экономиках продолжала замедляться из-за подавленного спроса; в июне наблюдался умеренный рост цен по мере восстановления цен на энергоносители.

#### ПОЛИТИКА ЗАРУБЕЖНЫХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ В СФЕРЕ ЦЕНОВОЙ И ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

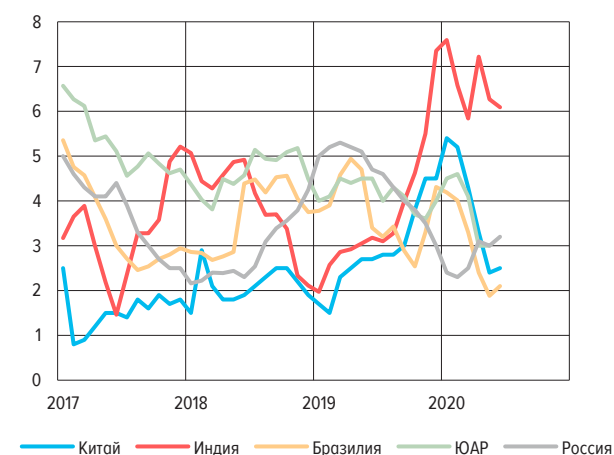
В ответ на произошедшее в марте ухудшение экономической ситуации и прогнозов по экономической динамике, а также рост спроса на ликвидность и рост волатильности на финансовых рынках центральные банки основных крупных экономик (прежде всего ФРС США и ЕЦБ, но также и остальных экономик G20) в марте-апреле пошли на быстрое снижение ставок и беспрецедентное расширение масштабов операций и перечня применяемых финансовых инструментов. В мае-июне эти меры сохранялись, и еще ряд центробанков объявил о снижении ставок (в их числе Норвегия, Мексика, Бразилия, Индия, ЮАР). При этом некоторые центральные банки пошли на неординарные меры: Банк Австралии начал таргетировать доходность госбумаг, Банк Индонезии – напрямую покупать гособлигации при первичном размещении. Согласно протоколам ФРС, вопрос контроля доходности (yield curve control) также рассматривался, но пока не получил одо-

ИНФЛЯЦИЯ: РАЗВИТЫЕ ЭКОНОМИКИ И РОССИЯ *Рис. 3.1.4*  
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)



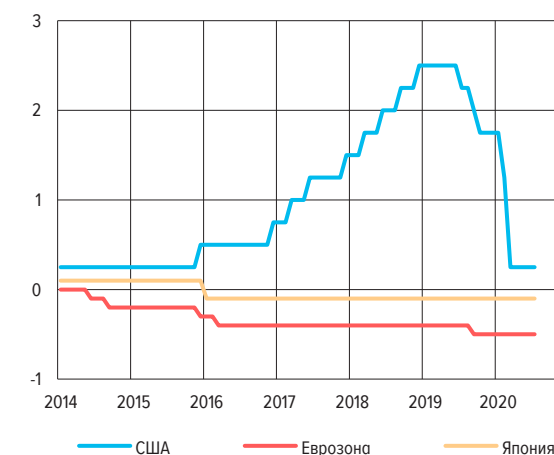
Источник: Bloomberg.

ИНФЛЯЦИЯ: СФР И РОССИЯ *Рис. 3.1.5*  
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Bloomberg.

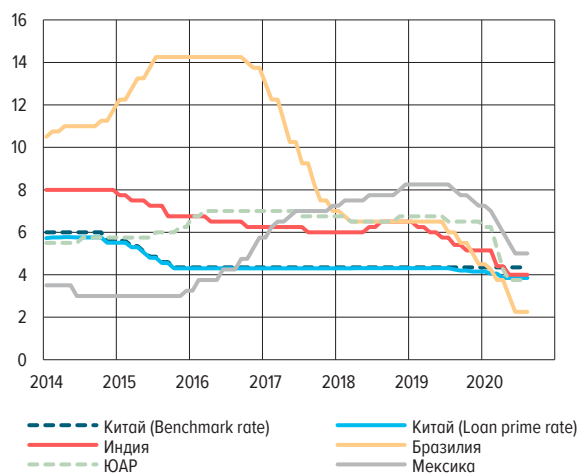
КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ: РАЗВИТЫЕ ЭКОНОМИКИ *Рис. 3.1.6*  
(%)



Источник: Bloomberg.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ: СФР  
(%)

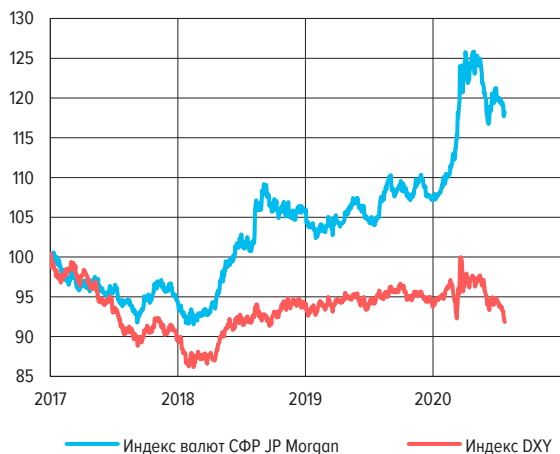
Рис. 3.1.7



Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА КУРСА ДОЛЛАРА США К ВАЛЮТАМ  
РАЗВИТЫХ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН  
(100 = 02.01.2017)

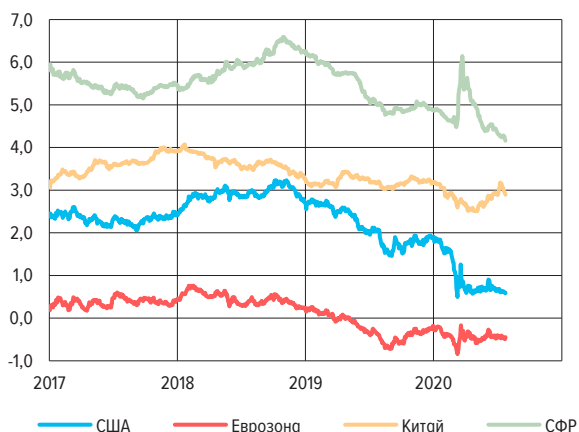
Рис. 3.1.8



Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

ДОХОДНОСТИ 10-ЛЕТНИХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ  
ОБЛИГАЦИЙ  
(% годовых)

Рис. 3.1.9



Примечание: в состав СФР на графике входят Индонезия, Мексика, Малайзия, Панама, Филиппины, Перу, Чили, Колумбия.

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

брения большинства членов FOMC. В то же время скорость увеличения баланса ФРС стабилизировалась: ФРС еще покупает казначейские и ипотечные облигации, а также некоторые корпоративные облигации посредством ETF, но существенно сократился объем репо, а также своп-операций с иностранными центробанками.

## МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

**Валюты.** С апрельского заседания Совета директоров Банка России валюты большинства стран укрепились по отношению к доллару США на фоне постепенного восстановления экономической активности и принятия мер по поддержке экономики. Индекс валют СФР, рассчитываемый JP Morgan, вырос с 24 апреля на 5,6%, что несколько выше, чем ожидал Банк России. Это связано с более быстрым снятием карантинных ограничений и восстановлением экономической активности. При этом следует отметить, что во второй половине июня стали расти опасения второй волны коронавируса, которые привели к ухудшению рыночных настроений и снижению многих валют.

**Ставки.** В большинстве развитых стран доходности государственных облигаций существенно не поменялись, так как после смягчения денежно-кредитной политики в I квартале 2020 г. потенциал дальнейшего снижения ставок был ограничен и регуляторы не предпринимали значительных действий. В то же время в СФР, где ставки в среднем выше, чем в развитых странах, многие центральные банки продолжили активно смягчать денежно-кредитную политику, что привело к снижению доходностей государственных облигаций на докризисный уровень и даже ниже. Из крупных экономик исключение составляет только Китай, где восстановление экономической активности началось раньше и доходности облигаций частично отыграли снижение.

**Страновые риск-премии.** Страновые риск-премии продолжили снижаться, но все еще существенно превышали докризисные уровни. Несмотря на снижение доходности государственных облигаций ниже докризисного уровня, их спред к казначейским облигаци-

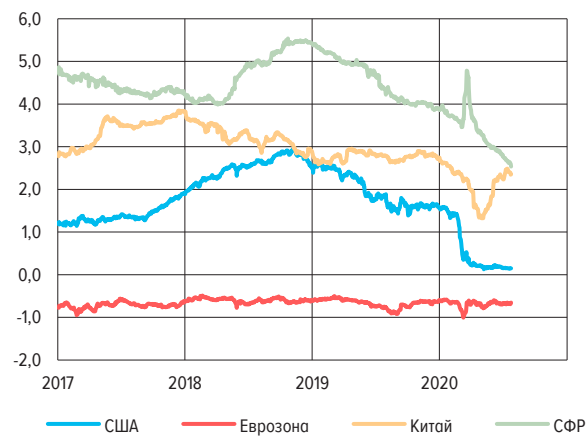
ям США оставался на 7 (Мексика) – 120 (Индонезия) б.п. выше, чем в январе 2020 года. Аналогичная картина наблюдалась и с CDS-спредами. Их значения на данный момент соответствуют уровню конца 2018 г., который, несмотря на опасения ужесточения ДКП в США и торговую войну с Китаем, нельзя отнести к кризисному периоду. Таким образом, инвесторы в целом позитивно смотрят на будущую экономическую ситуацию в СФР.

### МИРОВЫЕ ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

**Нефть – цена.** Средняя цена нефти марки Urals выросла с 16 долл. США за баррель в апреле до 30 долл. США за баррель в мае и до 42 долл. США за баррель в июне. 21 апреля она достигла минимума с 1999 г., снизившись более чем на 80% с начала года на фоне существенного сжатия спроса вследствие ограничительных мер, введенных для сдерживания распространения пандемии, а также увеличения предложения нефти после прекращения действия соглашения ОПЕК+ в апреле 2020 года. Достигнутые в начале апреля новые договоренности о значительном сокращении добычи в течение двух лет начиная с мая 2020 г. в сочетании с дополнительным снижением добычи в Саудовской Аравии, ОАЭ и Кувейте в июне и продлением более высоких квот по ограничению добычи на июль, а также естественное падение добычи в США оказали поддержку ценам со стороны предложения. В то же время спрос на нефть начал восстанавливаться в мае-июне, что также способствовало росту цен на нефть в последние месяцы. В результате фактические цены на нефть в II квартале 2020 г. сложились выше ожидаемых уровней и траектории по ценам на нефть были пересмотрены вверх. Пересмотр цен на нефть в большую сторону, в свою очередь, привел к корректировке большинства прогнозных показателей – в частности, большим стоимостным объемам экспорта и сальдо текущего счета, меньшему снижению резервных активов в платежном балансе.

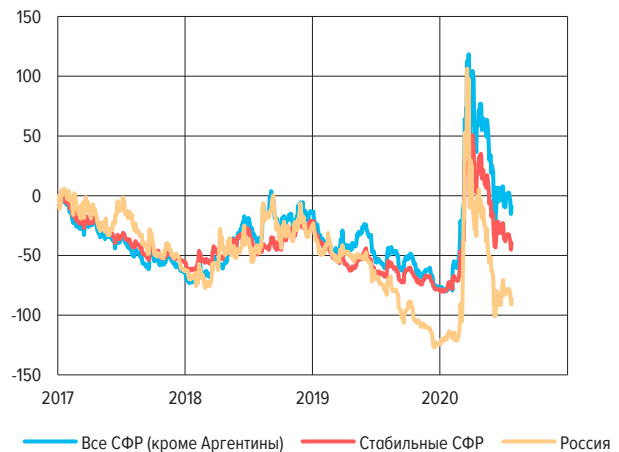
**Нефть – мировой спрос.** Падение спроса на нефть в связи с распространением пандемии коронавируса и сопутствующими ограничительными мерами во многих странах

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



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

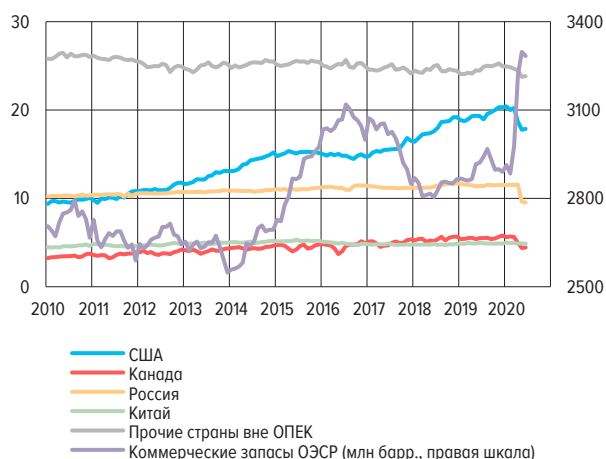
CDS РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН (изменение к 02.01.2017, б.п.) *Рис. 3.1.11*



Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

ДОБЫЧА И ЗАПАСЫ НЕФТИ ВНЕ ОПЕК  
(млн ббл)

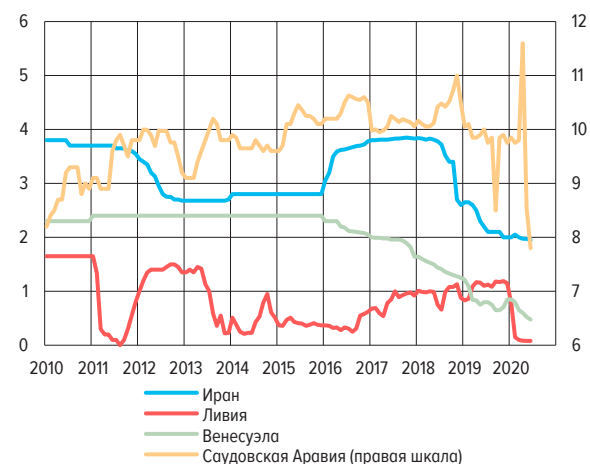
Рис. 3.112



Источники: Управление по информации в области энергетики США, расчеты ДДКП.

ДОБЫЧА СЫРОЙ НЕФТИ СТРАНАМИ ОПЕК  
(млн ббл)

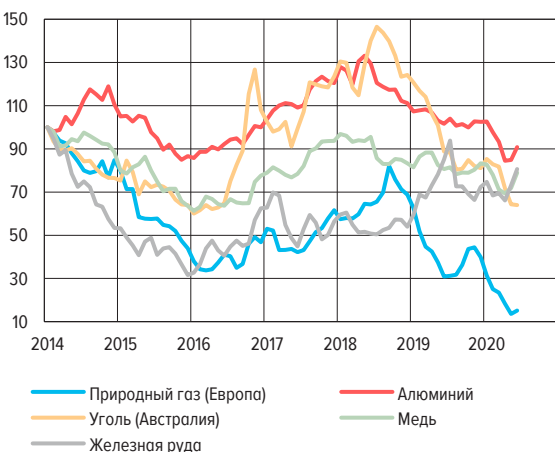
Рис. 3.113



Источник: Управление по информации в области энергетики США.

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

Рис. 3.114



Источник: Всемирный банк.

продолжилось в апреле, однако уже в мае появились признаки его восстановления, ставшие более очевидными в июне. Международные организации и консалтинговые компании в июле по сравнению с июнем несколько снизили прогнозы по падению спроса на нефть в 2020 г.: Управление по информации в области энергетики США – на 0,2 мббл, до 8,2 мббл, Международное энергетическое агентство (МЭА) – также на 0,2 мббл, до 7,9 мббл.

**Нефть – добыча вне ОПЕК+.** Добыча в странах вне ОПЕК+ перешла к снижению уже в апреле по причине резкого падения буровой активности вслед за ценами на нефть. По данным Управления по информации в области энергетики США, добыча нефти в США в апреле-июне снизилась на 1,3 мббл по сравнению с I кварталом 2020 г., добыча жидких углеводородов в Канаде – на 1,1 мббл. Продолжение падения добычи сырой нефти в США ожидается вплоть до середины 2021 г., а восстановление добычи в Канаде до уровней начала 2020 г. произойдет не раньше конца 2021 года.

**Нефть – ОПЕК+.** После прекращения действия договоренностей ОПЕК+ об ограничении добычи в апреле, отдельные страны – в частности, Саудовская Аравия – нарастили добычу. Однако резкое снижение цены на нефть, риски переполнения нефтехранилищ и вынужденной остановки добычи позволили заключить новое соглашение со сроком действия до апреля 2022 года. Данное соглашение привело к значительному снижению в мае объемов добычи нефти странами ОПЕК+, в том числе и Россией. В июне оно было дополнено добровольным сокращением добычи Саудовской Аравией, ОАЭ и Кувейтом, а также продлением более высоких ограничительных квот на июль.

**Другие сырьевые рынки.** В апреле-июне 2020 г. мировые цены на уголь продолжали снижаться на фоне слабого спроса, прежде всего в Китае. Цены на газ в Европе после падения в мае до минимума последних десятилетий на фоне рекордных запасов после теплой зимы и значительного импорта в 2019 г., в июне умеренно выросли вслед за сокращением импорта сжиженного природного газа из США. Цены на большинство металлов по-



сле снижения в апреле восстанавливались в мае-июне вследствие оживления производственной активности в Китае.

**Продовольствие.** В апреле-мае мировые цены на продовольствие продолжали снижаться на фоне сокращения спроса из-за пандемии. Сводный индекс ФАО снизился в апреле на 3% по сравнению с предыдущим месяцем, а в мае – еще на 1%. В апреле снижались цены на все основные товарные группы, кроме зерновых, в мае – кроме сахара (спрос на который вырос вместе с ростом спроса на биотопливо). В июне цены на молочную продукцию, растительные масла и сахар значительно выросли благодаря восстановлению спроса, в то же время цены на зерновые оставались под давлением ожиданий высокого урожая в 2020 году.

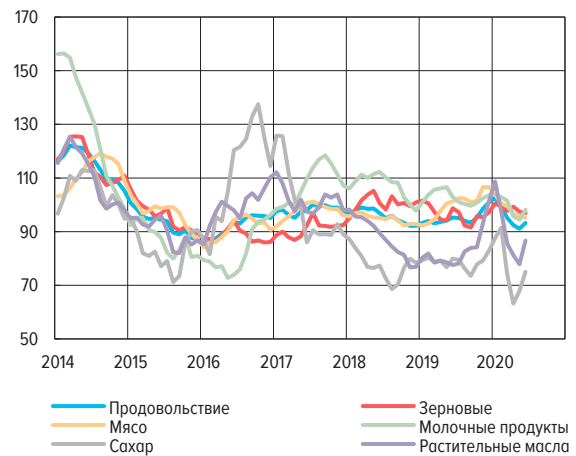
### ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

**Счет текущих операций.** Сальдо текущего счета в II квартале сложилось на более высоком уровне, чем ожидалось в базовом сценарии в ДоДКП 2/20, благодаря более высокой цене на нефть – основной товар российского экспорта. Кроме того, сказалось большее сжатие импорта из-за более продолжительных ограничительных мер по борьбе с коронавирусом. В результате, по предварительной оценке, сальдо счета текущих операций в II квартале 2020 г. осталось положительным. В то же время его профицит уменьшился на 9 млрд долл. США (здесь и далее изменения к аналогичному периоду предыдущего года, если не указано иное) за счет опережающего падения экспорта по сравнению с импортом.

**Экспорт.** Снижение стоимостного объема экспорта товаров и услуг в II квартале ускорилось до 35% (в I квартале 2020 г.: -13%). Падение мировых цен на многие сырьевые товары усилилось, а внешний спрос продолжил ослабевать из-за ухудшения ситуации в мировой экономике и ограничений в связи с пандемией. Дополнительное давление на экспорт оказало сокращение добычи нефти в России в II квартале на 10% в связи с новыми договоренностями ОПЕК+. Сжатие экспорта произошло в основном за счет нефти, нефтепродуктов и газа, доля которых в экс-

МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВИЕ  
(2014–2016 гг. = 100%)

Рис. 3.1.15



Источник: Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (ФАО).

СТРУКТУРА ПРИРОСТА САЛЬДО СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ В II КВАРТАЛЕ 2020 ГОДА\*  
(млрд долл. США к соответствующему кварталу предыдущего года)

Рис. 3.1.16

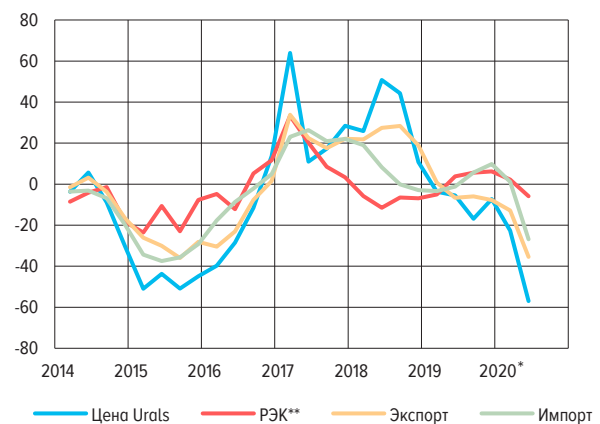


\* Оценка за II квартал 2020 года.  
Источник: Банк России.

### ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ

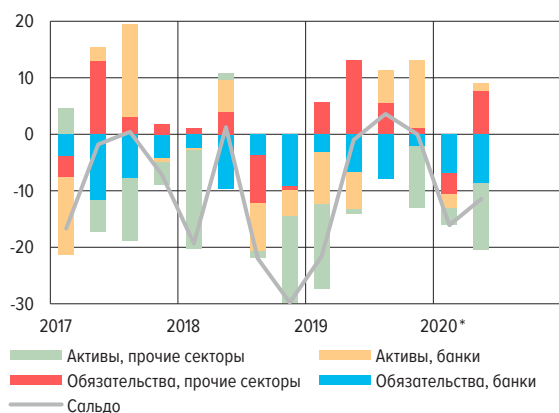
(в % к соответствующему кварталу предыдущего года)

Рис. 3.1.17



\* Оценка экспорта и импорта за II квартал 2020 года.  
\*\* РЭК – реальный эффективный курс рубля.  
Источники: Банк России, Thomson Reuters.

ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ КОМПОНЕНТОВ  
ФИНАНСОВОГО СЧЕТА ПО ЧАСТНОМУ СЕКТОРУ  
(млрд долл. США) Рис. 3.1.18

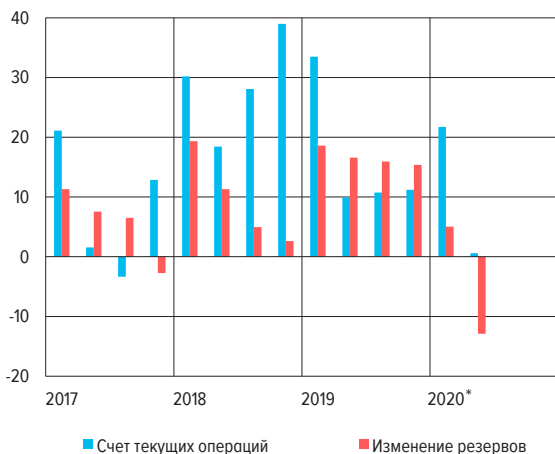


\* Оценка за II квартал 2020 года.

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

Источник: Банк России.

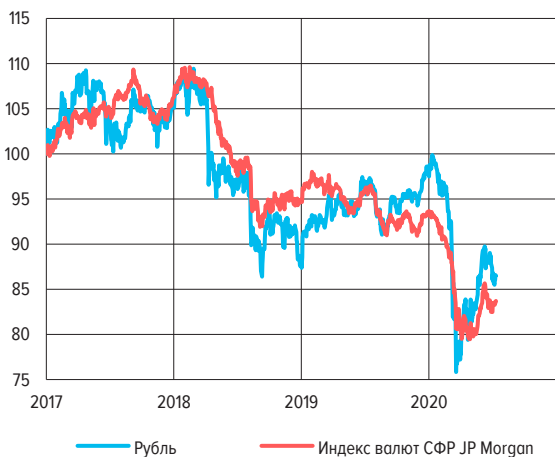
ДИНАМИКА РЕЗЕРВНЫХ АКТИВОВ И СЧЕТА  
ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ Рис. 3.1.19  
(млрд долл. США)



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

Источник: Банк России.

ДИНАМИКА КУРСА РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ США  
И ИНДЕКСА ВАЛЮТ СФР Рис. 3.1.20  
(100 = 02.01.2017)



Источник: Thomson Reuters.

порте товаров и услуг упала до 37% (в II квартале 2019 г.: 50%). Значительно сократился и экспорт услуг, в основном за счет транспортных услуг и услуг по статье «Поездки» на фоне снижения объема поставок товаров и приостановки въездного турпотока.

**Импорт.** Импорт товаров и услуг в II квартале 2020 г. сократился на 27% (в I квартале 2020 г.: +1%), в том числе за счет падения почти до нуля импорта услуг по статье «Поездки» из-за закрытого международного пассажирского сообщения и ограничений на зарубежных туристических направлениях. Стоимостный объем импорта товаров уменьшился на 14% из-за сжатия внутреннего спроса в условиях пандемии и ограничений, а также из-за ослабления рубля. При этом пик падения импорта пришелся на апрель (-20%) на фоне приостановки производства и действия режима самоизоляции населения. В условиях ослабления ограничений и замедления падения экономической активности темп сокращения стоимостного объема импорта снизился в мае-июне.

**Финансовый счет.** В II квартале чистое кредитование частным сектором остального мира сложилось на уровне около 12 млрд долл. США (в II квартале 2019 г.: заимствование 1 млрд долл. США). В условиях спада в мировой экономике и неприятия инвесторами риска уменьшилось чистое привлечение иностранного капитала прочими секторами, обязательства банков продолжили сокращаться темпом несколько выше, чем в аналогичный период прошлого года. Сказалось и возросшее приобретение иностранных активов прочими секторами за счет портфельных инвестиций.

**Международные резервы.** Резервные активы за счет операций в платежном балансе снизились на 13 млрд долл. США (в II квартале 2019 г.: +17 млрд долл. США). Это произошло в основном за счет продажи иностранной валюты в рамках бюджетного правила, в том числе в связи с приобретением Правительством на средства Фонда национального благосостояния акций ПАО Сбербанк. В то же время уровень резервов в течение II квартала увеличился на 5 млрд долл. США, до 569 млрд долл. США: положительная пе-

реоценка благодаря росту цен на золото перевесила снижение за счет операций.

### ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

**Курс рубля.** Курс рубля большую часть рассматриваемого периода укреплялся, что соответствовало наблюдаемой динамике рынков и ситуации в экономике. К концу июля по сравнению с 24 апреля рубль укрепился к доллару США на 4,2% при росте других валют СФР на 6,4% и цен на нефть почти в 2 раза. Меньший рост курса рубля по сравнению с другими валютами СФР объяснялся его ослаблением в июле, которое могло быть связано с конвертацией дивидендов и продажей ОФЗ со стороны иностранных инвесторов из-за возросших геополитических рисков.

## 3.2. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

### ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

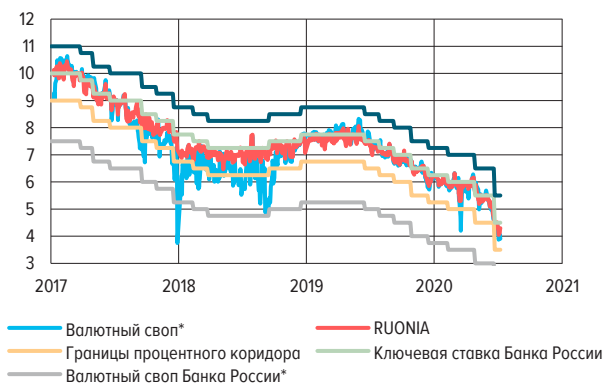
**Краткосрочные ставки МБК.** Краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка формировались в нижней половине процентного коридора, вблизи ключевой ставки Банка России. Средний спред в апреле-июле составил -21 б.п. (в I квартале: -20 б.п.) при колебаниях в интервале от -81 до +39 б.п. (в I квартале: от -70 до +32 б.п.). Более подробно рынок МБК и ситуация с ликвидностью рассмотрены в подразделе 4.2 «Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики».

**Валютная ликвидность.** Ситуация с валютной ликвидностью в российской финансовой системе в течение апреля-июня оставалась стабильной. Спред ставок в сегментах «валютный своп» и МБК оставался близким к нулю, составив в феврале-апреле -7 б.п. (в I квартале: -9 б.п.). В целом стоимость валютных заимствований в России оставалась на низких уровнях благодаря высокому запасу валютной ликвидности, накопленному в 2018–2019 годах.

**Долгосрочные ставки МБК.** Ставки денежного рынка на срок более 1 дня существенно снизились. Кривая ROISFIX сдвинулась

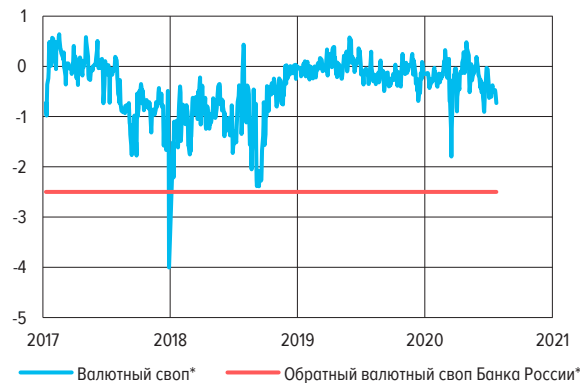
СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА  
(% годовых)

Рис. 3.2.1



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

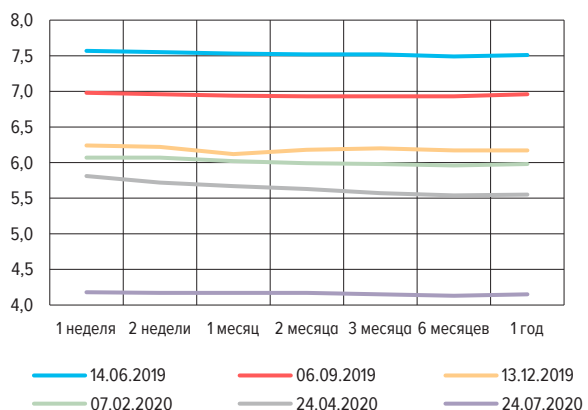
СПРЕД СТАВКИ В СЕГМЕНТЕ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП» К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ  
(п.п.)



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

КРИВАЯ ROISFIX  
(% годовых)

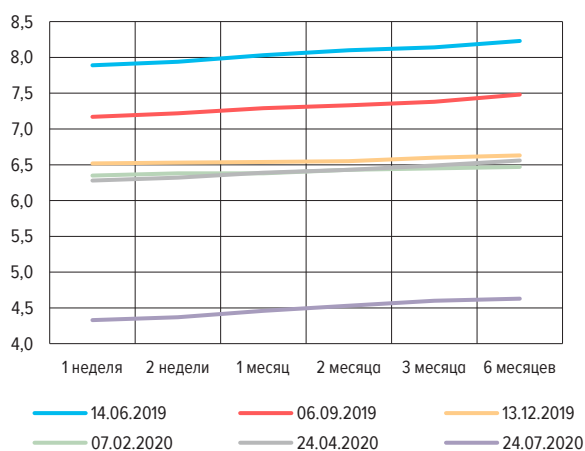
Рис. 3.2.3



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

КРИВАЯ MOSPRIME  
(% годовых)

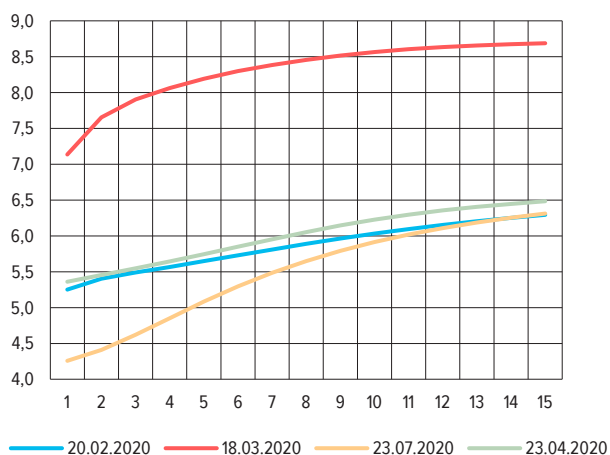
Рис. 3.2.4



Источник: СРО НФА.

КРИВАЯ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ  
(% годовых)

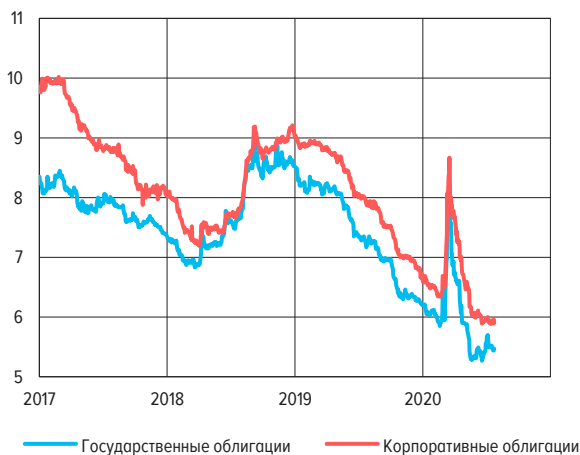
Рис. 3.2.5



Источник: Московская Биржа.

ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ  
И ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ, ИНДЕКСЫ  
(% годовых)

Рис. 3.2.6



Источник: ООО «Сбондс.ру».

вниз на 140–163 б.п., кривая MOSPRIME – на 189–195 базисных пунктов. Снижение происходило в результате сигналов Банка России о более быстром снижении ключевой ставки, чем предполагалось ранее. Снижение кривой MOSPRIME также обусловлено сокращением риск-премии, которая в апреле еще находилась на повышенных уровнях. На данный момент в рыночные ставки заложены ожидания по ключевой ставке на конец года в диапазоне 4,00–4,25%.

### ФОНДОВЫЙ РЫНОК

В мае-июле российский фондовый рынок продолжил восстанавливаться на фоне роста мировых рынков, постепенного снятия карантинных ограничений и принимаемых мер по поддержке экономики. В то же время опасения второй волны коронавируса и геополитические риски периодически приводили к коррекциям рынка.

**Облигационный рынок** – единственный сегмент российского финансового рынка, который полностью отыграл потери I квартала. Основным фактором стало смягчение денежно-кредитной политики Банком России, на фоне которого кривая доходности ОФЗ в июне обновила исторические минимумы: доходность 2-летних ОФЗ опускалась до 4,42% годовых, 10-летних – до 5,6% годовых. Ожидая снижения ключевой ставки, инвесторы стали активно приобретать ОФЗ, что позволило Минфину России возобновить заимствования и в полном объеме выполнить план заимствований на II квартал (см. подраздел 3.4 «Государственные финансы»). Кроме того, ведомство озвучило планы увеличить размещение ОФЗ на второе полугодие, что вместе с возросшими геополитическими рисками привело к росту доходности длинных выпусков и увеличению наклона кривой доходности ОФЗ до максимума с начала 2014 года. При прочих равных это приведет к более высоким значениям длинных ставок в экономике, чем прогнозировалось ранее. **Доходности корпоративных облигаций** снижались вслед за доходностью ОФЗ и также опустились ниже докризисного уровня. Кроме того, к прежним значениям вернулся и спред между доходностью корпо-

ративных и государственных бумаг. Однако это, вероятно, было связано не со снижением риск-премии, а с более медленной реакцией облигационного рынка, который еще не в полной мере отыграл июньскую распродажу ОФЗ. Эмиссионная активность ожидаемо снизилась, но в июне вслед за снижением доходности начала восстанавливаться.

### ДЕПОЗИТНО-КРЕДИТНЫЙ РЫНОК

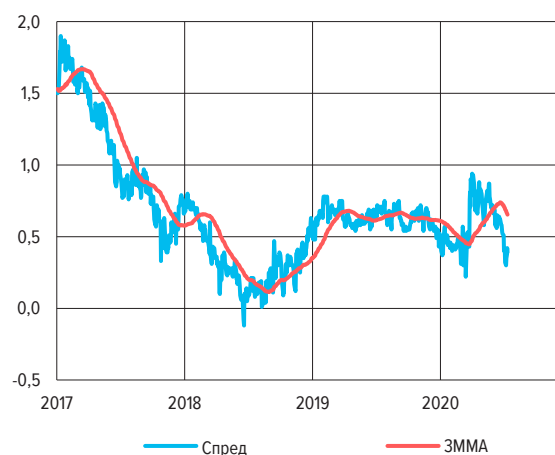
**Депозитные ставки.** Нестабильность ситуации на финансовых рынках в марте, приведшая к резкому росту доходностей облигаций, отразилась в повышении среднерыночных депозитных ставок по итогам апреля. При этом ставка по краткосрочным вкладам увеличилась значительно больше, чем по долгосрочным, что свидетельствует об ожиданиях скорого возобновления снижения ставок и неготовности банков чрезмерно наращивать стоимость долгосрочного фондирования.

В мае банки вновь начали массово снижать ставки по вкладам, и по итогам месяца их средневзвешенные значения полностью отыграли апрельское повышение, составив 4,1% годовых в краткосрочном сегменте рынка и 4,9% годовых в долгосрочном. По оперативным данным, в июне кредитные организации также преимущественно снижали депозитные ставки на фоне смягчения денежно-кредитной политики.

**Депозитные операции.** В условиях действия противоэпидемических мер население, стремясь обеспечить себя расчетными средствами, предъявляло повышенный спрос на наличные деньги, а также активно увеличивало остатки на текущих счетах, используя для этого в том числе накопления со срочных вкладов. В результате годовой прирост<sup>1</sup> розничных депозитов снизился с 9,0% в февра-

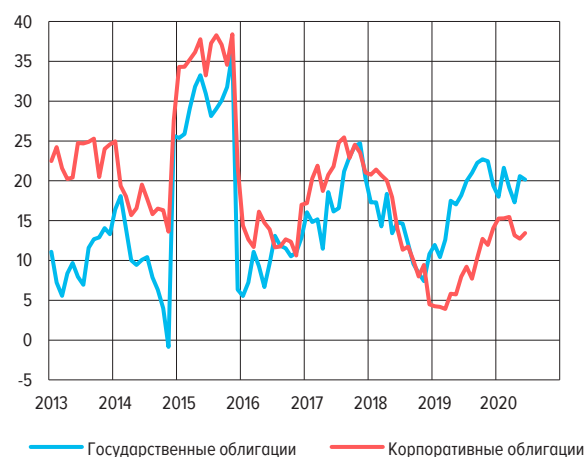
<sup>1</sup> Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. Приросты валютных требований и обязательств рассчитаны в долларовом эквиваленте. Для целей анализа потоков средств между банками и их клиентами при расчете приростов балансовых показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ КОРПОРАТИВНЫХ И ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ (п.п.) Рис. 3.2.7



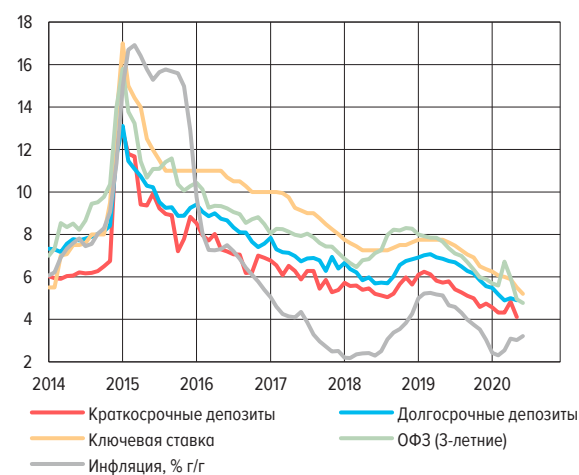
Источник: ООО «Сбондс.ру».

ПОРТФЕЛЬ КОРПОРАТИВНЫХ И ГОСУДАРСТВЕННЫХ БУМАГ (прирост в % к соответствующему периоду предыдущего года) Рис. 3.2.8



Источник: ООО «Сбондс.ру».

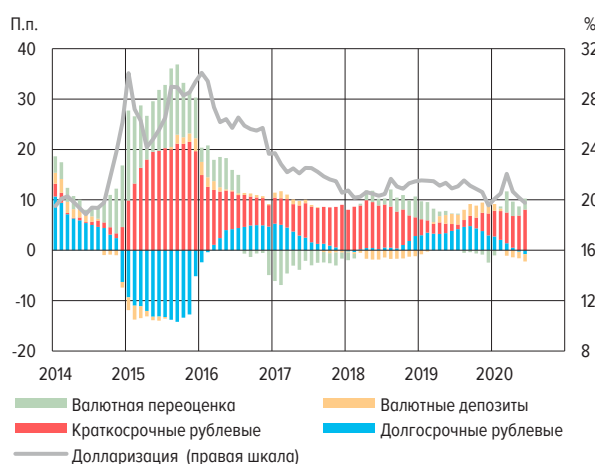
СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТАМ НАСЕЛЕНИЯ В РУБЛЯХ (% годовых) Рис. 3.2.9



Источник: Банк России.

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

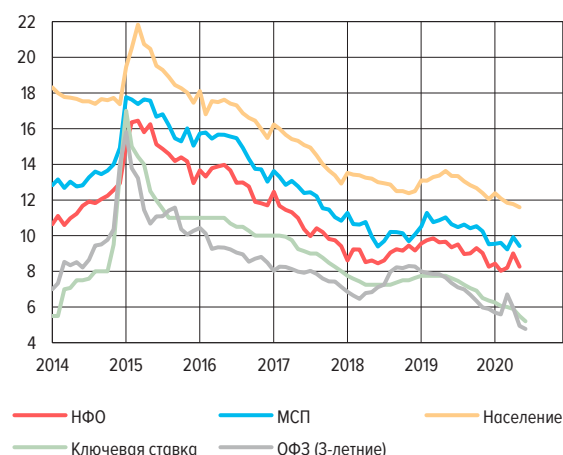
Рис. 3.2.10



Источник: Банк России.

**СТАВКИ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ КРЕДИТАМ  
НЕФИНАНСОВОМУ СЕКТОРУ В РУБЛЯХ**  
(% годовых)

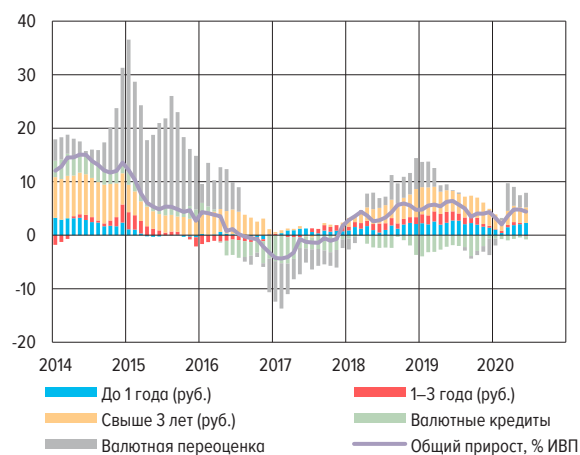
Рис. 3.2.11



Источник: Банк России.

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

Рис. 3.2.12



Источник: Банк России.

ле до 7,2% в июне, а в структуре этого прироста доминировали краткосрочные операции.

В условиях курсовой волатильности и ставок по валютным депозитам, близких к историческим минимумам, валютные депозиты сокращались или росли медленнее, чем рублевые. В сочетании с укреплением рубля это способствовало снижению валютизации депозитного рынка.

**Кредитные ставки.** В первом полугодии 2020 г. кредитные ставки менялись разнонаправленно, так как возросший уровень неопределенности в условиях эпидемии COVID-19 и программы государственной поддержки социально значимых направлений кредитования по-разному влияли на отдельные сегменты рынка. Так, ипотечные ставки устойчиво снижались благодаря низкому уровню рисков по ипотеке и программам господдержки. В мае среднерыночная ставка по ипотечным кредитам достигла нового исторического минимума – 7,4% годовых, что на 1,3 п.п. ниже аналогичного показателя марта. В сегменте потребительских кредитов и автокредитов, отличающемся более высоким риском и отсутствием крупных программ субсидирования ставок, в мае ставки заметно превышали уровень марта.

В корпоративном сегменте рынка также не наблюдалось единой тенденции изменения ставок. В мае ставка по долгосрочным корпоративным кредитам несколько выросла в сравнении с мартом, по краткосрочным – заметно снизилась. Возросшая чувствительность кредитных ставок к уровню риска сдерживает наращивание активов с более высоким уровнем риска, способствуя росту устойчивости банковской системы в целом и кредитного и депозитного рынков в частности.

**Корпоративное кредитование.** В II квартале возросшая потребность организаций в финансировании текущих затрат на фоне неустойчивой динамики спроса на их продукцию и государственные программы поддержки отдельных отраслей и категорий предприятий способствовали оживлению корпоративного кредитования, преимущественно краткосрочного. К концу июня годовой прирост портфеля кредитов нефинансовым организациям составил 4,4% против

3,6% в начале квартала. Доля кредитов сроком до года в корпоративном портфеле повысилась с 17,2% в начале апреля до 17,6% в конце июня. Нарастивание корпоративного кредитования смягчает эффекты снижения спроса и позволяет ожидать более гладкого восстановления экономической активности после преодоления эпидемии.

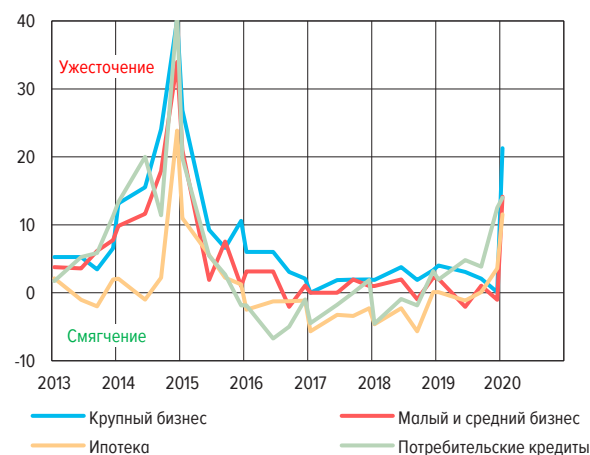
Рост корпоративного кредитования сдерживался ужесточением условий банковского кредитования (УБК), прежде всего в части требований к заемщикам. Осторожная кредитная политика российских банков, проявившаяся в ужесточении неценовых условий кредитования, позволила избежать существенного ухудшения качества корпоративного кредитного портфеля. На конец июня доля просроченной задолженности в кредитном портфеле составляла 7,7%, на 20 б.п. превысив уровень начала квартала.

**Розничное кредитование.** Как и ожидалось, в II квартале активность в розничном сегменте кредитного рынка сократилась. На конец июня годовой прирост розничного кредитного портфеля составил 12,6% против 17,7% в начале апреля. Наибольший вклад в замедление розничного кредитования внесли авто- и потребительские кредиты, портфель которых по итогам апреля-мая сократился. В дальнейшем наметилось умеренное восстановление роста этих сегментов рынка. Более раннее, чем ожидалось, восстановление кредитования, обусловленное улучшением настроений участников рынка, создает предпосылки для оживления потребительского спроса и экономической активности в целом.

Реализация рисков на розничном кредитном рынке привела к ухудшению качества портфеля кредитов населению. Рост просроченной задолженности был существенно ниже, чем в предшествующие периоды нестабильности, в том числе благодаря обширной программе реструктуризации кредитов. Доля просроченной задолженности в портфеле за апрель-июнь выросла на 0,2 п.п., причем этот рост был связан исключительно с сегментом авто- и потребительских кредитов. Просроченная задолженность по ипотеке почти не изменилась.

ИНДЕКСЫ ИЗМЕНЕНИЯ ТРЕБОВАНИЙ  
К ЗАЕМЩИКУ  
(п.п.)

Рис. 3.2.13



Источник: Банк России.

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

Рис. 3.2.14

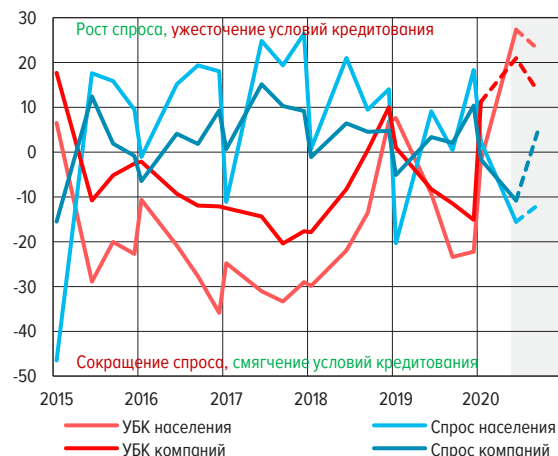
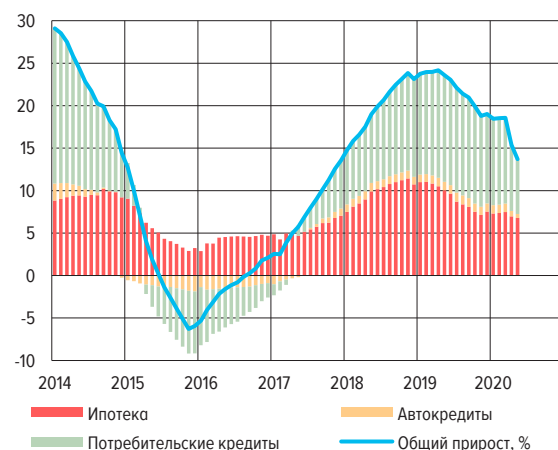
\* Пунктиром выделены ожидания на II–III кварталы 2020 года.  
Источник: Банк России.РОЗНИЧНЫЙ КРЕДИТНЫЙ ПОРТФЕЛЬ  
(вклад в годовой прирост, п.п.)

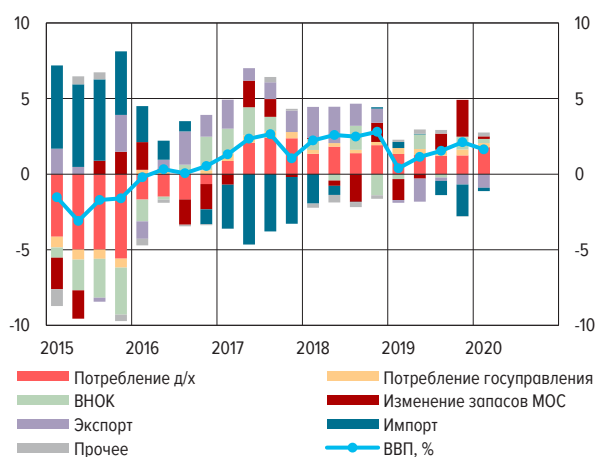
Рис. 3.2.15



Источник: Банк России.

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

Рис. 3.3.1



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ОПЕРЕЖАЮЩИЙ ИНДИКАТОР ВЫПУСКА  
(вклад в годовой прирост, п.п.)

Рис. 3.3.2



\* Значение за июнь – оценка Банка России.

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

### 3.3. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКТИВНОСТЬ

#### ВВП

В I квартале 2020 г. годовой темп прироста ВВП составил 1,6%. Это соответствует оценке Банка России, опубликованной в *ДоДКП 2/20* (1,5–2,0%). Темпы роста большинства компонент ВВП по использованию совпали с ожиданиями Банка России, за исключением динамики изменения запасов МОС и валового накопления основного капитала. Ажиотажный потребительский спрос в марте 2020 г. и нарушение мировых производственных и логистических цепочек, ограничившее предложение товаров, привели к большему, чем ожидалось, падению запасов МОС. В то же время снижение инвестиционной активности компаний в условиях усиления неопределенности по мере распространения коронавируса и произошедшее в I квартале 2020 г. ослабление рубля повлияли не столь значительно на динамику ВНОК, темп роста которого по итогам I квартала оказался выше оценок Банка России. Положительные годовые темпы роста ВНОК поддерживались в том числе за счет большого вклада государственных инвестиций (см. пункт «Инвестиционная активность»).

По оценкам Банка России, в II квартале снижение ВВП может составить 9–10% из-за большего, чем предполагалось в *ДоДКП 2/20*, негативного влияния ограничительных мер на экономическую активность, падения потребления домохозяйств (см. подпункт «Расходы на конечное потребление домашних хозяйств»), ухудшения внешних условий, а также снижения добычи и экспорта нефти в рамках договоренностей ОПЕК+. При этом поддержку внутреннему спросу будут оказывать принятые в II квартале бюджетные меры (см. пункт «Государственные финансы»). В III квартале смягчение ограничений как в зарубежных странах, так и в России создаст условия для расширения экономической активности, в основном за счет восстановления потребительского спроса. Несмотря на это, годовые темпы экономиче-



ского роста во втором полугодии останутся отрицательными. По оценкам Банка России, в 2020 г. ВВП снизится на 4,5–5,5%.

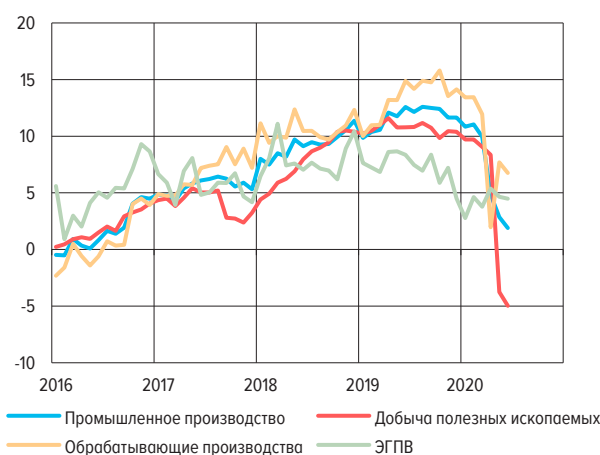
### ПРОИЗВОДСТВЕННАЯ АКТИВНОСТЬ

**ИБВЭД и опережающий индикатор выпуска.** Выпуск в базовых видах экономической деятельности после роста на 1,9% в I квартале 2020 г. в II квартале значительно снизился под влиянием введенных в стране ограничений на экономическую активность и снижения внешнего спроса. В апреле он составил – 10%, что, по оценкам Банка России, стало минимальным уровнем за последние пять лет. Сокращение наблюдалось в большинстве видов экономической деятельности. Заметно расширился отрицательный вклад в динамику показателя со стороны добычи полезных ископаемых, транспорта, розничной торговли, производства инвестиционных товаров. В июне в условиях смягчения режима самоизоляции негативный вклад в динамику выпуска со стороны розничной торговли, а также значительной части обрабатывающих производств сократился<sup>2</sup>. В июле восстановление экономической активности продолжилось. Оно носило постепенный и неоднородный характер, о чем свидетельствовали данные еженедельного мониторинга отраслевых финансовых потоков, проводимого Банком России<sup>3</sup>. Если в одних отраслях объемы входящих платежей демонстрировали тенденцию к нормализации (ряд отраслей, ориентированных на потребительский инвестиционный спрос), то в других их уровень оставался заметно пониженным (многие сегменты сферы услуг, добывающие производства, в первую очередь – ориентированные на внешний спрос). В целом динамика финансовых потоков оставалась неустойчивой.

По мере дальнейшего снятия противоэпидемических требований будет происходить восстановление экономической активности. При этом его траектория будет зависеть от скорости и масштабов смягчения ограни-

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

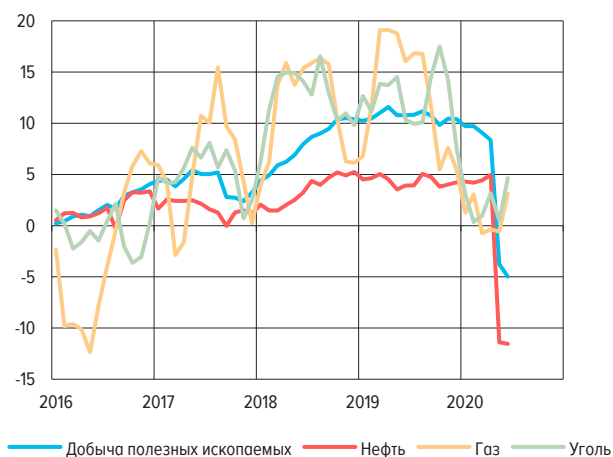
Рис. 3.3.3



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**ДОБЫЧА ПОЛЕЗНЫХ ИСКОПАЕМЫХ**  
(прирост в % к декабрю 2015 г., SA)

Рис. 3.3.4



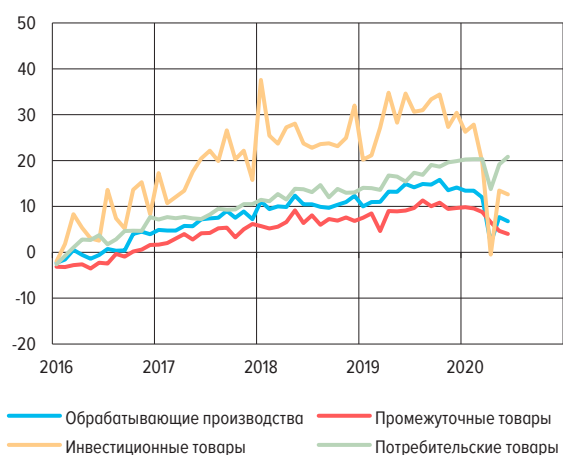
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

<sup>2</sup> См. информационно-аналитический комментарий «Экономика», № 6 (54), июнь 2020 года.

<sup>3</sup> См. аналитические материалы, представляющие обобщенную информацию по рублевым платежам, прошедшим через Национальную платежную систему.

ОБРАБАТЫВАЮЩИЕ ПРОИЗВОДСТВА  
(прирост в % к декабрю 2015 г., SA)

Рис. 3.3.5



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

чений в России и в мире, отложенных эффектов ослабления экономической активности, возможных изменений потребительских предпочтений.

**Промышленное производство.** В II квартале 2020 г. выпуск в промышленности по отношению к уровню I квартала сократился на 6,7% (SA). В годовом сопоставлении с исключением календарного фактора в II квартале снижение составило 8,0% после околонулевого роста в I квартале<sup>4</sup>.

В условиях сжатия внешнего и внутреннего спроса более всего в II квартале сократилась добыча полезных ископаемых – на 8,8% (SA). В нефтедобыче дополнительным фактором стало исполнение Россией договоренностей в рамках ОПЕК+. В годовом сопоставлении с исключением календарного фактора объем добычи в II квартале снизился на 10% (в I квартале 2020 г.: -1%).

Объем производства в обрабатывающей промышленности в II квартале сократился на 6,6% (SA) к уровню I квартала. В годовом сопоставлении выпуск обрабатывающих производств в II квартале снизился на 7,3% после роста на 2,1% в I квартале.

Больше всего в II квартале сократился выпуск инвестиционных товаров – на 12,9% (SA) по отношению к уровню I квартала. Это стало следствием как действия режима нерабочих дней, так и существенного снижения спроса, вызванного пересмотром предприятиями инвестиционных планов. В мае-июне в результате снятия ограничений в значительной части регионов и постепенного восстановления производственной активности в странах – торговых партнерах России наблюдалось частичное восстановление выпуска, однако он остался ниже уровня второй половины 2016 года.

По оценкам Банка России, менее глубоким было снижение выпуска промежуточных товаров в II квартале по сравнению с уровнем I квартала – оно составило 3,9% (SA). Наиболее существенно сократился выпуск нефтепродуктов, резиновых и пластмассовых изделий, а также продукции ряда металлургических

<sup>4</sup> Подробнее о динамике промышленного производства и его отдельных компонент в II квартале см. информационно-аналитические комментарии «Экономика».

производств. При этом поддержку выпуску оказывали отдельные виды химических производств, в частности выпуск удобрений, в том числе за счет расширения экспорта в условиях удешевления российской продукции на мировом рынке в связи с ослаблением рубля.

Выпуск потребительских товаров в II квартале 2020 г. сократился в наименьшей мере – на 2% (SA) по сравнению с I кварталом. Снижение было обусловлено преимущественно падением выпуска непродовольственных товаров в условиях приостановки торговли в рамках мер по нераспространению коронавирусной инфекции. Среди продовольственных товаров снижалось производство продукции высокого ценового сегмента – охлажденного мяса, отдельных видов молочной продукции. Одновременно увеличился выпуск продукции с длительным сроком хранения (мясные консервы, подсолнечное масло).

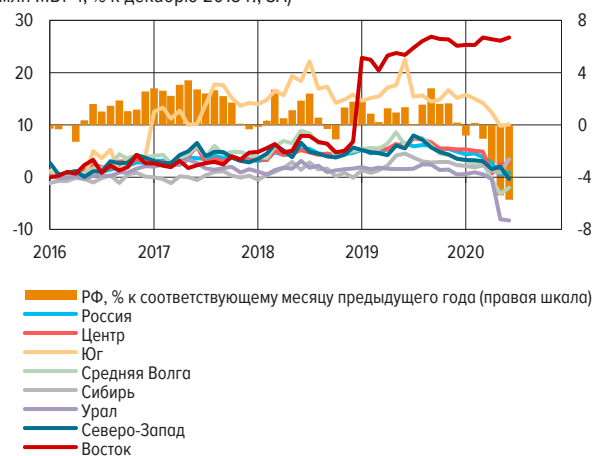
**ЭГПВ.** Объем производства электроэнергии, газа и пара и в водоснабжении в II квартале сложился несколько выше, чем в I квартале (SA). Поддержку выпуску оказала более холодная по сравнению с нормальными значениями погода.

**Потребление электроэнергии.** Потребление электроэнергии – значимый косвенный индикатор экономической активности – в II квартале снизилось на 3,4% в годовом сопоставлении в условиях прекращения работы части предприятий и существенного сокращения добычи нефти. Наиболее значимое сокращение наблюдалось в энергосистемах Урала, Средней Волги и Юга. В первой половине июля потребление увеличилось в большинстве регионов, указывая на оживление экономической активности.

**Транспорт.** Снижение производства и спроса, ограничения на передвижение населения отразились на деятельности транспорта. Грузооборот транспорта в II квартале 2020 г. сократился на 8,2% в годовом выражении после снижения на 3,8% в I квартале 2019 года. Перевозки пассажиров сократились на 66% в годовом выражении (в I квартале: -4,5%). Снижение затронуло все виды транспорта, наиболее сильно – авиаперевозки (-91,7%).

ПОТРЕБЛЕНИЕ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ С ИСКЛЮЧЕНИЕМ КАЛЕНДАРНОГО И ТЕМПЕРАТУРНОГО ФАКТОРОВ (ЗА МЕСЯЦ)  
(млн МВт·ч, % к декабрю 2015 г., SA)

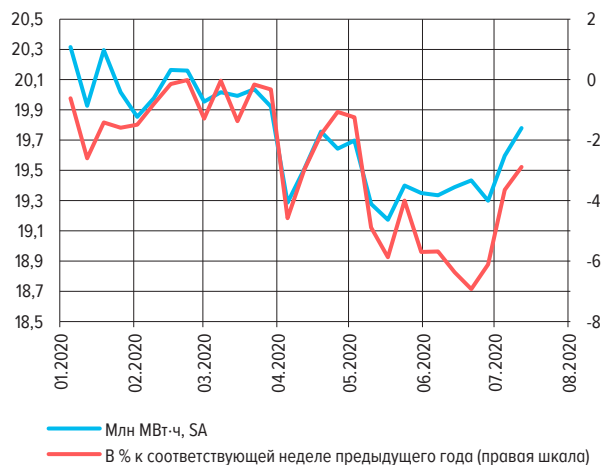
Рис. 3.3.6



Источники: АО «СО ЕЭС», расчеты Банка России.

ПОТРЕБЛЕНИЕ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ С ИСКЛЮЧЕНИЕМ КАЛЕНДАРНОГО И ТЕМПЕРАТУРНОГО ФАКТОРОВ В 2020 Г. (ЗА НЕДЕЛЮ)

Рис. 3.3.7

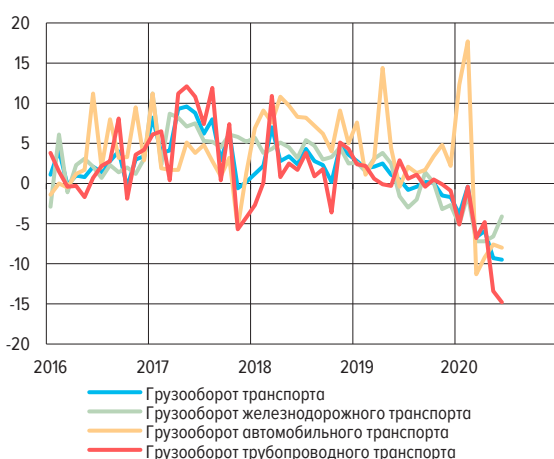


Источники: АО «СО ЕЭС», расчеты Банка России.

## ГРУЗОБОРОТ ТРАНСПОРТА

(в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 3.3.8



Источник: Росстат.

## ПЕРЕВОЗКИ ГРУЗОВ И ПАССАЖИРОВ В 2020 ГОДУ

(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

Табл. 3.3.1

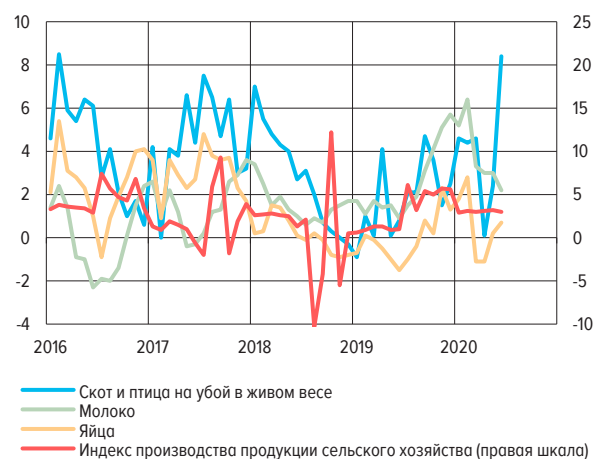
	I кв.	Апрель	Май	Июнь	II кв.
<b>Перевозки грузов</b>	<b>1,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,9</b>		
железнодорожный	-3,8	-5,9	-5,5	-4,4	-5,3
автомобильный	3,6	-5,6	-4,4		
морской	9,4	7,1	53,7		
внутренний водный	18,4	16,0	9,4		
воздушный (транспортная авиация)	4,3	-15,3	-6,2		
трубопроводный	-4,5	-4,6	-16,3		
<b>Перевозки пассажиров</b>	<b>-4,5</b>	<b>-69,7</b>	<b>-62,2</b>		
железнодорожный	-1,6	-72,1	-67,5	-46,7	-61,8
автомобильный	-4,8	-69,2	-61,2		
морской	-2,3	-75,5	-61,2		
внутренний водный	41,7	-37,8	-52,7		
воздушный (транспортная авиация)	-5,9	-92,1	-91,3		

Источники: Росстат, ОАО «РЖД».

## СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО

(в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 3.3.9



Источник: Росстат.

В II квартале 2020 г. наиболее значительно сократился грузооборот трубопроводного транспорта, в том числе за счет дальнейшего сокращения экспорта природного газа в дальнее зарубежье. Ускорилось падение грузооборота железнодорожного транспорта: снижались в первую очередь объемы перевозок экспортных товаров – нефти, черных металлов, угля. Напротив, значительно возросли железнодорожные перевозки зерна. Поддержку динамике железнодорожных грузоперевозок с мая оказывал также рост погрузки строительных материалов, что связано во многом с постепенным ослаблением ограничительных мер и возобновлением строительных работ в ряде регионов России.

**Сельское хозяйство.** Рост выпуска продукции сельского хозяйства в II квартале 2020 г. продолжился годовым темпом 3,1% (в I квартале: 3,0%). Основной вклад в него вносило производство продукции животноводства. Высокие темпы роста сохранялись в производстве тепличных овощей.

По оценкам Минсельхоза России, валовой сбор зерна в 2020 г. превысит уровень 2019 г. на 1,1% и составит 122,5 млн тонн. Прогнозы независимых российских экспертов еще выше: они ожидают второй по величине урожай после рекорда 2017 г. (123–129 млн тонн). По оценкам Банка России, ситуация в сельском хозяйстве не несет значимых проинфляционных рисков на горизонте 2020 года.

**Строительство.** В результате ввода в марте-апреле в 44 регионах страны ограничений на строительство, падения доходов экономических агентов и роста неопределенности объем строительных работ в II квартале сократился (SA), по оценкам Банка России, на 0,9% к уровню I квартала 2020 года. Еще сильнее – на 3,9% (SA) – сжался сегмент жилищного строительства.

По мере снятия ограничений в регионах России объем строительства уже с июня начал постепенно восстанавливаться. В июне объем строительных работ был на 0,1% ниже, чем годом ранее, ввод в действие жилых домов – на 6,4%. Однако в условиях постепенного восстановления доходов и сохранения напряженности на рынке труда этот процесс, как ожидается, будет длительным.

## ОПРОСЫ И ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПРЕДПРИЯТИЙ

**Опросы предприятий.** Нарушение глобальных производственных и логистических цепочек, а также ограничение экономической активности в России с целью сдерживания распространения коронавируса привели в II квартале 2020 г. к существенному ухудшению оценок предприятиями текущей ситуации в экономике, а также их ожиданий. Большинство опросных индикаторов указывают, что наиболее значительное ухудшение деловых настроений произошло в апреле. Совокупный индекс PMI России в этом месяце снизился до 13,9 п. впервые за всю историю наблюдений. Рекордное снижение наблюдалось и по компонентам индекса: PMI в обрабатывающей промышленности составил 31,3, в сфере услуг – 12,2. В мае-июне постепенное ослабление ограничений экономической активности в России и других странах мира привело к росту индексов PMI, однако они все еще не превышают отметки в 50 п., что свидетельствует о продолжении ухудшения деловых настроений как в сфере услуг, так и в промышленности.

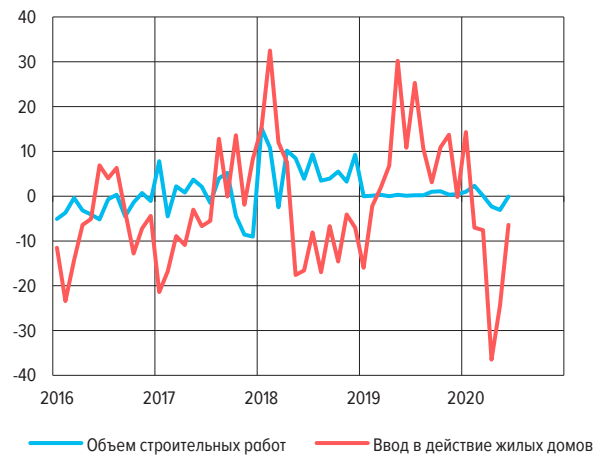
Индексы предпринимательской уверенности Росстата в II квартале также продемонстрировали существенное снижение. По сообщениям компаний, рост выпуска ограничивали такие факторы, как недостаточный спрос на продукцию предприятий на внутреннем рынке, неопределенность экономической ситуации и высокий уровень налогообложения.

Согласно результатам<sup>5</sup> мониторинга предприятий, проводимого Банком России, оценки текущего бизнес-климата в мае-июне улучшились практически во всех отраслях. Наиболее значительное повышение наблюдалось среди предприятий торговли, которых непосредственно затронуло ослабление мер по социальному дистанцированию. В июне сопоставимое по масштабам улучшение оценок текущей ситуации отмечалось в обрабатывающих отраслях. Тем не менее индикатор

### СТРОИТЕЛЬСТВО

(в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

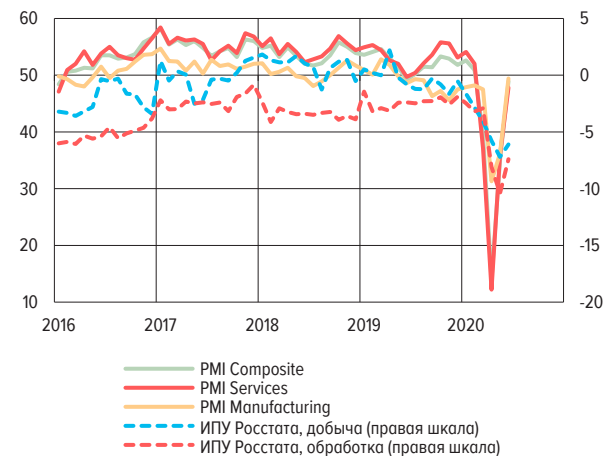
Рис. 3.3.10



Источник: Росстат.

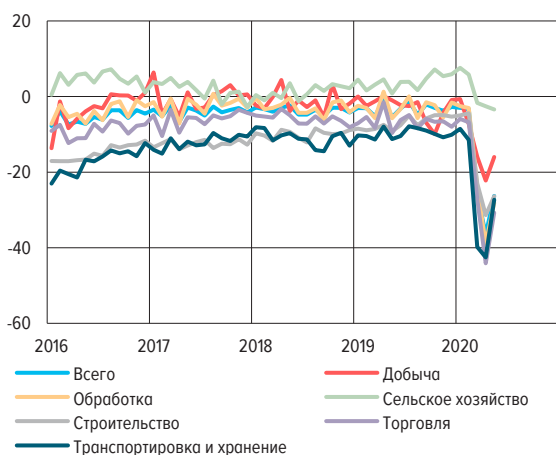
### ОПРОСЫ ПРЕДПРИЯТИЙ: PMI И ИНДЕКСЫ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ УВЕРЕННОСТИ РОССТАТА (SA)

Рис. 3.3.11

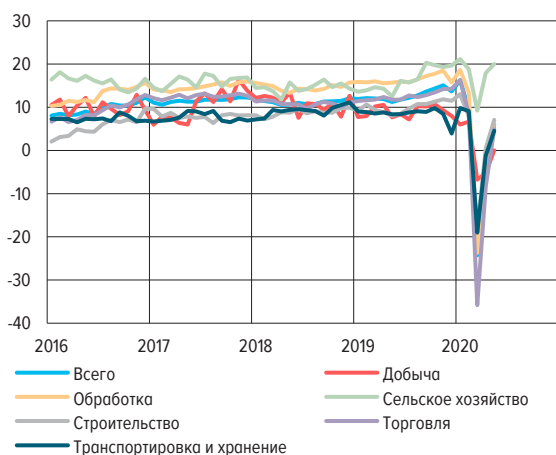


Источники: IHS Markit, Росстат, расчеты Банка России.

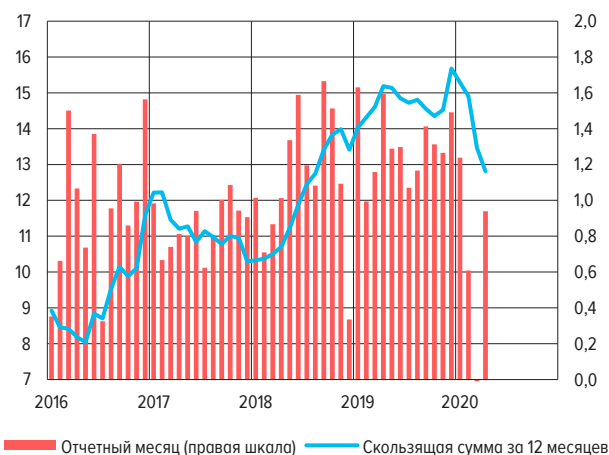
<sup>5</sup> Индикатор бизнес-климата Банка России отражает фактические, а также ожидаемые изменения в сфере производства и спроса, определяемые на основе оценок предприятий – участников мониторинга.

ИНДИКАТОР БИЗНЕС-КЛИМАТА БАНКА РОССИИ: ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ *Рис. 3.3.12*

Источники: мониторинг предприятий Банка России, расчеты Банка России.

ИНДИКАТОР БИЗНЕС-КЛИМАТА БАНКА РОССИИ: ОЖИДАНИЯ *Рис. 3.3.13*

Источники: мониторинг предприятий Банка России, расчеты Банка России.

САЛДИРОВАННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ (трлн руб.) *Рис. 3.3.14*

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

текущего состояния бизнес-климата в отраслях остается ниже, чем в начале года.

Ожидания предприятий на ближайшие три месяца в мае продемонстрировали существенно более позитивную динамику: индикатор ожиданий впервые с марта 2020 г. вышел в положительную область, что свидетельствует об улучшении деловых настроений в большинстве отраслей экономики. В июне повышение индикатора продолжилось.

#### Финансовые результаты предприятий<sup>6</sup>.

Снижение накопленного с начала года сальдированного финансового результата в апреле замедлилось до 54,4% после падения на 58,5% в I квартале 2020 года. При этом накопленный за скользящие 12 месяцев финансовый результат ускорил падение: с -7,8% в марте до -15,6% в апреле. Отраслевой разрез отражает влияние основных событий января-апреля – сокращения цен на мировых товарных рынках и введения ограничительных мер. Как следствие, наиболее заметное сокращение финансового результата по итогам января-апреля (как за 12 скользящих месяцев, так и накопленного с начала года) наблюдается в добыче полезных ископаемых, обработке и торговле. В сельском хозяйстве отставание от уровней прошлого года продолжает последовательно сокращаться в годовом выражении (с -25,4% за январь-февраль до -11,5% за январь-апрель) – как в силу того, что ограничительные меры затронули предприятия сельского хозяйства в минимальной степени, так и в силу принятых мер по поддержке отрасли.

Доля прибыльных организаций в январе-апреле сократилась незначительно по сравнению с аналогичным периодом прошлого года: 63% в текущем году и 67% в прошлом. В наибольшей степени доля прибыльных организаций сократилась в добыче угля (46% в 2020 г. и 65% в 2019 г.) и добыче нефти и газа (47% в 2020 г. и 76% в 2019 г.).

#### ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ

По данным Росстата, годовой темп прироста инвестиций в основной капитал в I квар-

<sup>6</sup> Кроме кредитных организаций.

тале 2020 г. составил 1,2% после 2,3% кварталом ранее. Замедление роста было во многом обусловлено заметным повышением неопределенности экономической динамики в марте 2020 г., как в России, так и в других странах мира, на фоне пандемии коронавируса. Понижающее давление на инвестиционную активность оказало ослабление рубля, отразившееся в снижении импорта машиностроительной продукции уже в марте, а также нехватка импортных комплектующих.

Косвенные индикаторы инвестиционного спроса (производство инвестиционных товаров, импорт машиностроительной продукции) указывают на то, что наиболее значительное снижение инвестиций произошло в апреле. В мае-июне по мере снятия ограничений в ряде регионов России ситуация начала постепенно улучшаться, однако в силу высокой инерции в динамике инвестиций в основной капитал не привела к их значимому восстановлению. Вклад в их снижение внесли как частные инвестиции в условиях неопределенности в связи с пандемией коронавируса в России и в мире, так и инвестиции инфраструктурных компаний (в добывающих производствах) на фоне значимого падения мировых цен на энергоносители.

## ПОТРЕБЛЕНИЕ И СБЕРЕЖЕНИЕ

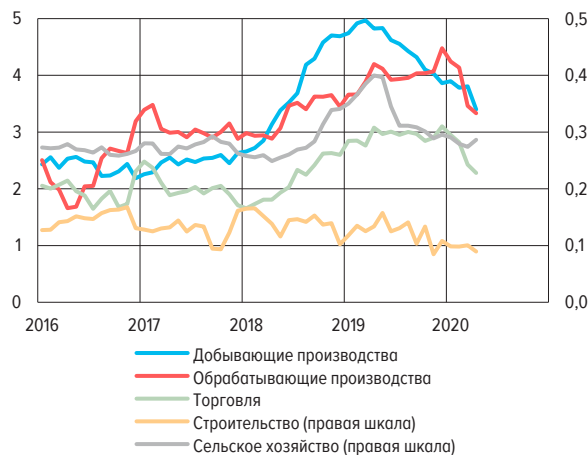
**Расходы на конечное потребление домашних хозяйств.** В II квартале 2020 г. в условиях введения ограничительных мер, остановки деятельности части торговых точек и предприятий сферы услуг расходы на конечное потребление домохозяйств, по оценкам Банка России, снизились на 15–17%, что больше, чем прогнозировалось в апреле. Сохранение ограничений на более длительный, чем предполагалось, срок привело к большему спаду доходов населения (см. подпункт «Рынок труда и доходы»). Вместе с ухудшением потребительских настроений<sup>7</sup> это обусловило большее, чем ожидалось ранее, снижение потребления, на что указывала динамика оборота розничной торговли, объема услуг населению и оперативных индикато-

<sup>7</sup> См. информационно-аналитический комментарий «Экономика», № 5 (53), май 2020 года.

## САЛДИРОВАННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ ПО ВИДАМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Рис. 3.3.15

(скользящая сумма за 12 месяцев, трлн руб.)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

## ИНДИКАТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ (% ЗММА)

Рис. 3.3.16

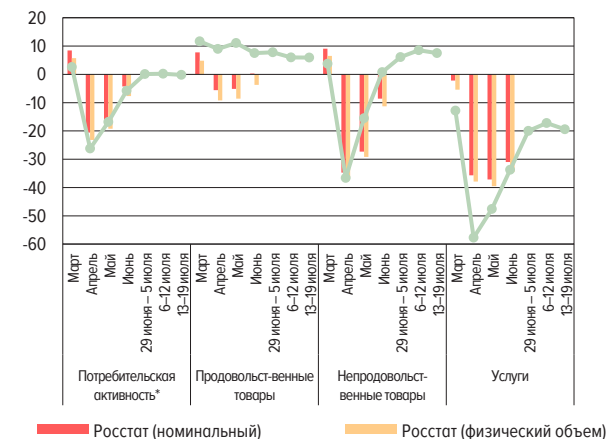


Источники: Росстат, ФТС, РЖД, расчеты Банка России.

## ИНДИКАТОРЫ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ АКТИВНОСТИ В 2020 ГОДУ

Рис. 3.3.17

(в % к соответствующему периоду предыдущего года)



\* Оборот розничной торговли для Росстата.

Источники: Росстат, лаборатория «СберДанные».

**НОРМА СБЕРЕЖЕНИЙ**

(в % от располагаемых доходов населения, SA)

Рис. 3.3.18



Источники: Росстат, Банк России, Московская Биржа, расчеты Банка России.

**БЕЗРАБОТИЦА И РАБОЧАЯ СИЛА**

Рис. 3.3.19



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ров. Дополнительным сдерживающим фактором было увлечение склонности населения к сбережению. В дальнейшем по мере возвращения населения к потребительской модели поведения и реализации отложенного спроса расходы на конечное потребление будут восстанавливаться.

**Оборот розничной торговли.** В II квартале потребительская активность существенно снизилась из-за введения режима самоизоляции. Оборот розничной торговли сократился на 16,6% в годовом выражении. В наибольшей степени ограничительные меры коснулись продаж непродовольственных товаров и потребления услуг: в указанный период они сократились более чем на 25%. Вместе с тем переориентация бизнеса на онлайн-продажи отчасти сгладила это падение.

**Оперативные индикаторы.** Основные оперативные индикаторы в июле указывали на возвращение потребления на докарантинные темпы роста. Значимое восстановление продаж наблюдалось в сегменте непродовольственных товаров: по данным лаборатории «СберДанные», потребительская активность в этом сегменте сложилась выше прошлогоднего уровня. Вместе с тем восстановление спроса на услуги происходит более медленными темпами, что связано с сохранением части ограничений в этой сфере.

**Норма сбережений.** В II квартале 2020 г. норма сбережений резко выросла до 23% SA (в I квартале: 8,8%), что связано с увеличением склонности к сбережению в условиях ограничения потребления. Из-за роста неопределенности население увеличило спрос на наличность и краткосрочные депозиты, что привело к росту рублевых активов. Также наблюдалось охлаждение рынка потребительского и ипотечного кредитования после повышенного спроса в марте (см. подраздел 3.2 «Денежно-кредитные условия»). Кроме того, на рост показателя оказало влияние снижение располагаемых доходов населения (-5,1% в годовом выражении; знаменатель нормы сбережений).

**РЫНОК ТРУДА И ДОХОДЫ**

**Занятость.** Приостановка деятельности части предприятий привела к снижению потребности в рабочей силе, в результате



чего уровень безработицы в II квартале вырос до 6,0% SA. Численность безработных за 3 месяца увеличилась на 1,1 млн человек. Еще более значимо (на 2 млн человек) выросло количество обращений в службы занятости, что отчасти было обусловлено увеличением максимального размера пособия по безработице до 12,1 тыс. руб. (МРОТ), выплатой детских пособий<sup>8</sup> и введением упрощенной системы проверки данных заявителей. В июле, по данным Минтруда, недельные темпы прироста численности зарегистрированных безработных снизились.

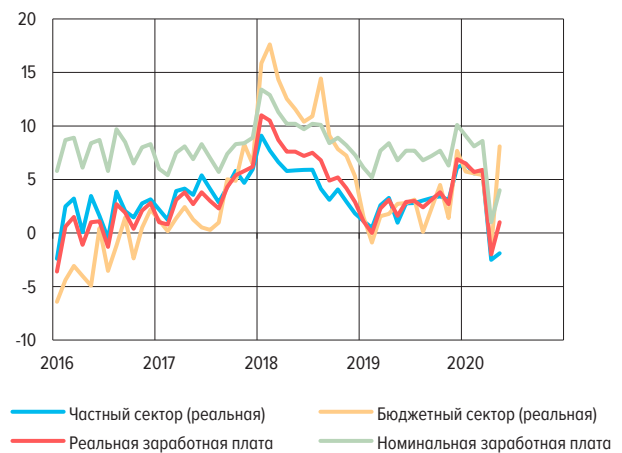
**Заработная плата.** После высоких темпов прироста номинальной заработной платы в феврале-марте (+8,1–8,6%) в апреле-мае на фоне падения экономической активности ее рост резко замедлился до 1,0–4,0% в годовом выражении, что является минимумом за всю историю наблюдений. Сильное снижение наблюдалось в отраслях сферы услуг, наиболее пострадавших от пандемии (гостиницы и рестораны, культура и спорт, авиаперевозки и пр.). Вместе с тем поддержку росту заработной платы оказали стимулирующие выплаты медработникам, что является временной мерой. В реальном выражении зарплата сократилась на 2,0% в апреле и выросла на 1,0% в мае.

**Доходы населения.** В II квартале 2020 г. реальные располагаемые денежные доходы населения снизились на 8,0% в годовом выражении (в I квартале: +1,2%). Из-за введения ограничительных мер наиболее заметно пострадали предпринимательские и прочие (включая скрытые) доходы. Вместе с тем впервые с 2017 г. положительный вклад в динамику доходов внесли обязательные платежи, что связано со снижением налогооблагаемой базы, а также отсрочкой уплаты авансовых платежей для индивидуальных предпринимателей. Поддержку доходам оказали антикризисные выплаты из бюджета. По оценкам Банка России, они составили около 0,8 трлн руб., или 6% всех доходов. В дальнейшем слабая динамика доходов населения будет оставаться значимым дезинфляционным фактором.

### ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА

(в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 3.3.20



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

### РЕАЛЬНЫЕ РАСПОЛАГАЕМЫЕ ДОХОДЫ НАСЕЛЕНИЯ

(вклад в годовой прирост, п.п.)

Рис. 3.3.21



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

<sup>8</sup> Постановление Правительства РФ от 10.06.2020 № 844 «О внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации».

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

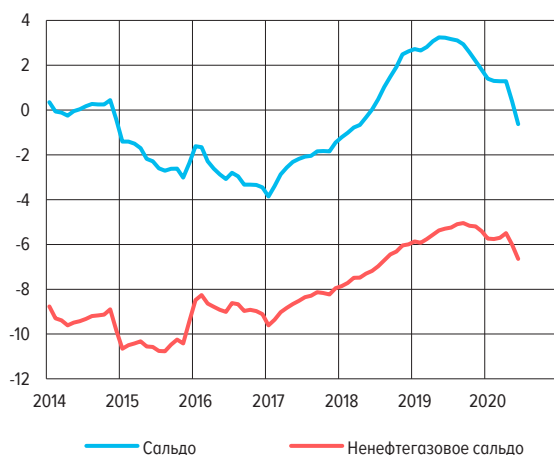
Табл. 3.4.1

	Декабрь 2019 г.	Март 2020 г.	Апрель 2020 г.	Май 2020 г.	Июнь 2020 г.
<b>Консолидированный бюджет</b>					
Доходы	35,9	36,3	36,6	36,2	
Расходы	34,0	35,0	35,6	36,2	
Сальдо	1,9	1,3	1,1	0,0	
<b>Федеральный бюджет</b>					
Доходы	18,3	18,4	19,0	18,6	18,4
Нефтегазовые доходы	7,2	7,0	6,8	6,4	6,0
Дополнительные нефтегазовые доходы	2,7	2,6	2,3	1,8	1,3
Нефтегазовые доходы	11,1	11,4	12,2	12,2	12,3
Расходы	16,6	17,1	17,7	18,2	19,0
Сальдо	1,8	1,3	1,3	0,4	-0,6
Нефтегазовое сальдо	-5,4	-5,7	-5,5	-6,0	-6,6

Источники: Росказна, расчеты Банка России.

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

Рис. 3.4.1



Источники: Росказна, расчеты Банка России.

ТЕМПЫ РОСТА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА  
(в % к соответствующему периоду прошлого года)

Табл. 3.4.2

	I кв. 2019 г.	II кв. 2019 г.	I кв. 2020 г.	II кв. 2020 г.
Доходы	12,6	9,0	3,1	-12,1
Нефтегазовые	7,2	2,6	-10,3	-59,0
Нефтегазовые без Сбербанка	17,1	14,4	13,3	-14,5
НДС	14,6	20,6	3,4	-4,9
НДС на импорт	20,8	14,7	0,6	-6,9
Налог на прибыль	22,3	32,8	28,6	-36,8
Непроцентные расходы	8,6	-2,5	18,1	40,7
Здравоохранение	95,3	6,4	в 2,4 р.	76,8
Социальная политика	16,6	-6,9	5,4	61,2

Источники: Росказна, расчеты Банка России.

## 3.4. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

В II квартале 2020 г. стимул бюджетной политики усилился, о чем свидетельствует расширение нефтегазового дефицита федерального бюджета за скользящий год (до 6,6% ВВП после 5,7% по итогам I квартала 2020 г.). В мае впервые за последние 2 года сальдо бюджетной системы за скользящий год стало отрицательным. Это было обусловлено ростом антикризисных расходов, с одной стороны, и снижением доходов – с другой. До конца года ожидается расширение дефицита как бюджетной системы, так и федерального бюджета.

Ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры сократило нефтегазовые доходы бюджета в II квартале 2020 г. более чем наполовину по сравнению с прошлым годом. Нефтегазовым доходам заметную поддержку оказала сделка по продаже акций ПАО Сбербанк. Однако поступления по основным налогам сократились по сравнению с прошлым годом на фоне сворачивания деловой активности из-за действия ограничительных мер по сдерживанию распространения коронавирусной инфекции, а также антикризисных послаблений Правительства в части налоговой политики и неналоговых доходов.

Рост бюджетных расходов носил главным образом антикризисный характер. Временное повышение максимальных пособий по безработице и выплат по больничным листам, осуществление разовых выплат для семей с детьми до 16 лет, федеральных доплат и премий работникам медицинских и социальных учреждений и силовых ведомств, а также субсидии предприятиям на поддержку занятости внесли положительный вклад в динамику доходов населения. Осуществленные трансферты населению поддержат расходы домохозяйств на конечное потребление в II–III кварталах 2020 года. Расходы бюджетной системы на капитальные вложения демонстрировали двузначные темпы роста по сравнению с предыдущим годом, что сгладило негативные эффекты от резкого сворачивания деловой активности для динамики инвестиций в основной капитал (см. подраздел 3.3 «Экономическая активность»).

Реализованные и запланированные Правительством меры поддержки экономики за счет инструментов бюджетной политики в 2020–2021 гг. учтены в базовом прогнозе Банка России. При этом они оказались более масштабными, чем предполагалось при построении базового прогноза в ДодКП 2/20. По оценкам Банка России, ввиду реализации антикризисных мер бюджетный импульс будет находиться в положительной области на протяжении всего 2020 года. В базовом прогнозе учтена информация о том, что расходы федерального бюджета в 2021 г. будут превышать уровень, соответствующий бюджетному правилу.

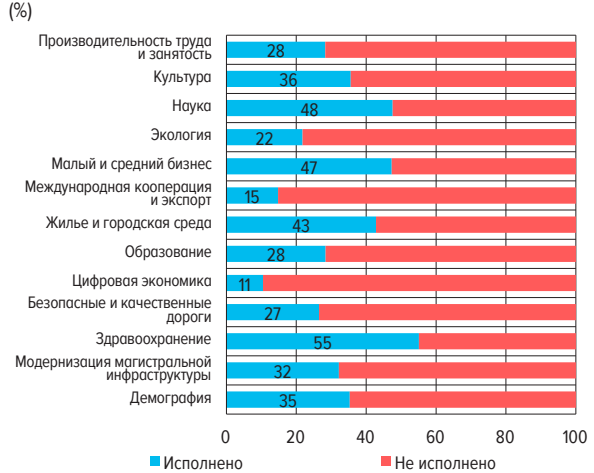
**Федеральный бюджет.** Данные об исполнении федерального бюджета в II квартале 2020 г. свидетельствуют о существенной поддержке экономики со стороны бюджетной политики. Без учета поступлений от сделки по продаже акций ПАО Сбербанк нефтегазовый дефицит за скользящий год в июне расширился до 7,6% ВВП после 5,7% ВВП в конце I квартала 2020 года. Сальдо федерального бюджета за скользящий год в июне 2020 г. оказалось отрицательным (-0,7 трлн руб.) впервые с мая 2018 года.

Падение нефтегазовых доходов по итогам II квартала составило 59,0% в годовом выражении, что обусловлено снижением мировых цен на нефть и сокращением добычи нефти в соответствии со сделкой ОПЕК+, а также снижением ее экспорта. Без учета поступлений от сделки по продаже акций ПАО Сбербанк нефтегазовые доходы в II квартале снизились на 14,5% в годовом выражении, что было связано с ограничением деловой активности вследствие мер, направленных на сдерживание распространения коронавирусной инфекции, снижением финансового результата компаний в I квартале 2020 г. (см. подраздел 3.3 «Экономическая активность»), а также падением импорта товаров.

Активному росту и интенсификации исполнения непроцентных расходов федерального бюджета в II квартале (+40,7% в годовом выражении) способствовали антикризисные меры Правительства, а также временное смягчение норм и процедур проведения госзакупок. Расходы федерального

ИСПОЛНЕНИЕ РАСХОДОВ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА НА НАЦИОНАЛЬНЫЕ ПРОЕКТЫ НА КОНЕЦ ИЮНЯ 2020 ГОДА (%)

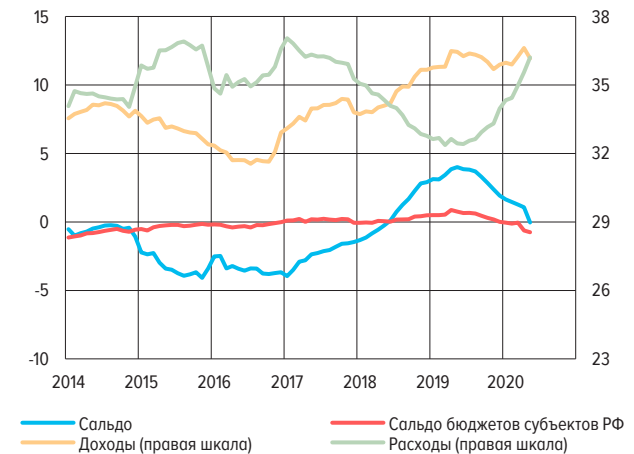
Рис. 3.4.2



Источники: Счетная палата, расчеты Банка России.

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

Рис. 3.4.3

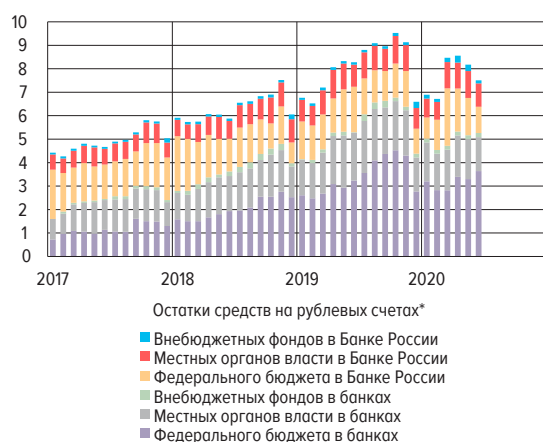


Источники: Росказна, расчеты Банка России.

### ОСТАТКИ СРЕДСТВ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ НА РУБЛЕВЫХ СЧЕТАХ В БАНКАХ И БАНКЕ РОССИИ

(трлн руб., на конец периода)

Рис. 3.4.4

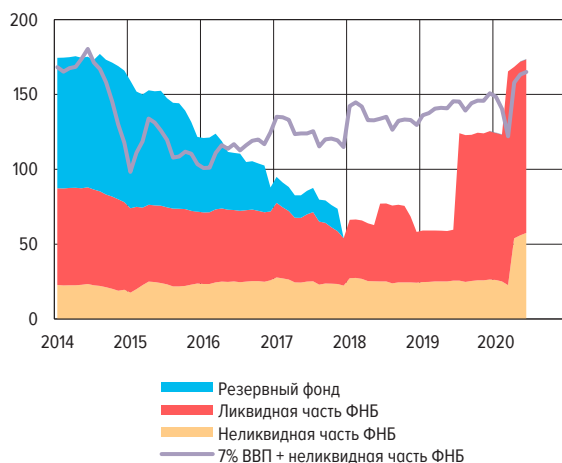


\* По данным формы банковской отчетности 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации» и баланса Банка России.  
Источник: Банк России.

### ОБЪЕМ СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

(млрд долл. США)

Рис. 3.4.5



Источники: Минфин России, расчеты Банка России.

бюджета на исполнение национальных проектов за первое полугодие 2020 г. составили 35,1% от годовой сметы (в прошлом году за аналогичный период исполнение составляло 32,4%). Высокие показатели исполнения (в процентах от плана) наблюдались по социально ориентированным национальным проектам «Здравоохранение» (55,1%), «Жилье и городская среда» (42,8%) и «Демография» (35,3%). Вместе с тем в капиталоемких национальных проектах исполнение было слабым: «Безопасные и качественные автомобильные дороги» (26,5%), «Международная кооперация и экспорт» (14,8%), «Цифровая экономика» (10,5%).

#### Бюджет расширенного правительства.

По итогам мая 2020 г. скользящее двенадцатимесячное сальдо бюджетной системы впервые за последние два года оказалось отрицательным (-47 млрд руб.). Смягчение бюджетной политики происходило и на федеральном, и на региональном уровнях. Сальдо субъектов за скользящий год находится в отрицательной области с начала 2020 года.

По итогам пяти месяцев 2020 г. доходы бюджетной системы снизились на 1,6% в годовом выражении. Ненефтегазовые доходы без учета доходов от продажи акций ПАО Сбербанк сократились на 2,7%, в основном за счет падения поступлений в годовом выражении по налогу на прибыль (-14,1%). Также снижение поступлений в годовом выражении наблюдалось по НДС (-0,9%) и НДФЛ (-0,8%). Сохранилась тенденция к росту поступлений по акцизам (+8,2% в годовом выражении) из-за проведенной в I полугодии 2020 г. индексации ставок.

Рост расходов бюджетной системы в январе-мае 2020 г. составил +14,7% в годовом выражении, несколько замедлившись по сравнению с I кварталом 2020 г. (+16,9%). Наибольший вклад в годовой рост расходов внесли статьи «Здравоохранение» (+35,9%) и «Национальная экономика» (+24,9%).

**Остатки средств на счетах в банковской системе.** В апреле на единый счет федерального бюджета в Банке России была перечислена часть прибыли Банка России от сделки по продаже акций ПАО Сбербанк в размере 1,1 трлн рублей. В мае-июне из-за превыше-

ния расходов бюджетной системы над ее доходами остатки бюджетных средств в банках и Банке России сократились. При этом на фоне снижения структурного профицита и роста потребности банков в привлечении ликвидности Федеральное казначейство увеличило долю средств, размещенных в банках (см. также подраздел 4.2 «Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики»).

#### Фонд национального благосостояния.

Объем средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) на 01.07.2020 составил 173,5 млрд долл. США, в том числе ликвидная часть – 116,1 млрд долл. США.

В связи с падением мировых цен на нефть ниже базового уровня (42,4 долл. США за баррель) Минфин России в апреле-июне 2020 г. в рамках бюджетного правила осуществлял продажи валюты на внутреннем рынке за счет средств, накопленных на специальном транзитном счете. Кроме того, в марте-мае осуществлялись продажи валюты в рамках сделки по продаже Правительству пакета акций ПАО Сбербанк за счет средств ФНБ, в марте-апреле проводились упреждающие продажи валюты в рамках механизма бюджетного правила.

**Государственный долг.** По данным Минфина России, на конец июня 2020 г. объем совокупного государственного долга Российской Федерации составил 16,1% ВВП, что на 1,5 п.п. ВВП выше по сравнению с его величиной на конец 2019 года. Совокупный государственный федеральный долг увеличился до 12,7% ВВП, что на 1,2 п.п. ВВП выше, чем по итогам 2019 года. Во второй половине 2020 г. ожидается рост государственного долга в связи с анонсированным Минфином России расширением программы внутренних заимствований на 2020 г. до 5 трлн рублей.

Благодаря позитивной конъюнктуре на рынке ОФЗ и ожиданиям участников рынка по смягчению денежно-кредитной политики Минфину России в II квартале 2020 г. удалось привлечь рекордно высокий объем средств – 1173,2 млрд руб., что почти в 2 раза превысило квартальный план заимствований (0,6 трлн руб.). План размещения ОФЗ на III квартал – 1 трлн рублей.

#### ОПЕРАЦИИ НА ОТКРЫТОМ РЫНКЕ ПО БЮДЖЕТНОМУ ПРАВИЛУ

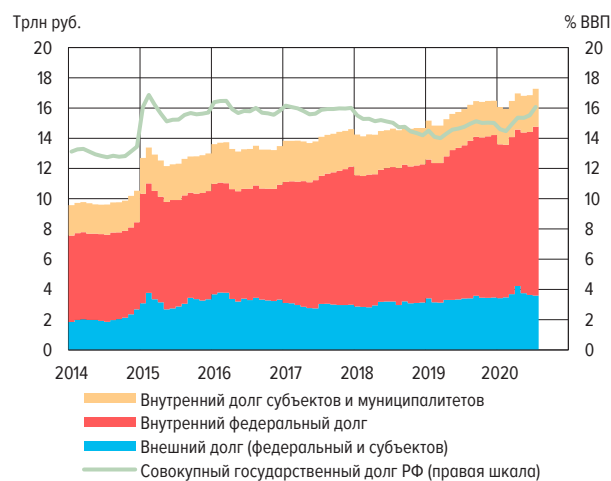
Рис. 3.4.6



Источники: Минфин России, Банк России.

#### ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Рис. 3.4.7



Источник: Минфин России.

## 4. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ

В июне и июле Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку на 100 и 25 б.п. соответственно, с 5,50 до 4,25% годовых. Динамика инфляции в 2020 г. и первой половине 2021 г. будет во многом находиться под влиянием существенного падения внутреннего и внешнего спроса, которое произошло в II квартале и оказалось глубже, чем Банк России ожидал в апреле. Это связано с более продолжительным действием ограничительных мер по борьбе с коронавирусом в России и в мире. Влияние краткосрочных проинфляционных факторов на инфляцию и инфляционные ожидания было временным. В мае-июне инфляционные ожидания населения и бизнеса снизились после роста в марте-апреле. В этих условиях существует риск отклонения инфляции вниз от 4% в 2021 году. Реализованное с апреля существенное смягчение денежно-кредитной политики направлено на ограничение этого риска и стабилизацию инфляции вблизи 4% на прогнозном горизонте. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,7–4,2% в 2020 г., 3,5–4,0% в 2021 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

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

Краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора, но вблизи ключевой ставки Банка России. Временный рост волатильности ставок в апреле – начале мая был обусловлен увеличением потребности банков в ликвидности в период высокой неопределенности на финансовых рынках и снижения предсказуемости операций клиентов кредитных организаций.

За апрель-июнь профицит ликвидности в банковском секторе снизился. Основным фактором оттока средств оставался рост объема наличных денег в обращении – в условиях введения ограничительных мер и физические лица, и предприятия предъявили повышенный спрос на наличные деньги. До конца года наличные деньги будут постепенно возвращаться на банковские счета, однако этот процесс может происходить медленнее, чем ожидалось ранее. В связи с этим, а также с учетом планируемых Банком России в IV квартале 2020 г. продаж иностранной валюты в дополнение к стандартным операциям в рамках бюджетного правила прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2020 г. снижен с 2,2–2,8 до 1,4–2,0 трлн рублей.

## 4.1. РЕШЕНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

### Принятые решения по ключевой ставке.

В июне и июле Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку на 100 и 25 б.п. соответственно, до 4,25% годовых. Таким образом, в июне-июле продолжилось снижение ключевой ставки.

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

*Во-первых, динамика инфляции* будет во многом находиться под влиянием существенного падения внутреннего и внешнего спроса в II квартале, которое оказалось более глубоким, чем Банк России ожидал в апреле. Это связано с более продолжительным действием ограничительных мер по борьбе с коронавирусом в России и в мире. При этом произошедшее с апреля укрепление рубля во многом компенсировало его ослабление в марте, что ограничивает повышательное влияние валютного курса на потребительские цены.

На текущем этапе в условиях смягчения ограничительных мер наблюдается неоднородность в динамике потребительских цен. Это связано с постепенным и неравномерным восстановлением спроса и предложения на рынках товаров и услуг. Вместе с тем текущее инфляционное давление остается умеренным. Показатели месячных темпов роста потребительских цен, отражающие наиболее устойчивые процессы ценовой динамики, по оценкам Банка России, находятся вблизи или ниже 4% в годовом выражении. Повышение показателя годовой инфляции до 3,2% в июне и его ожидаемое увеличение во второй половине года во многом связано с выходом из расчета низких темпов роста цен во втором полугодии 2019 года.

В мае-июне снизились инфляционные ожидания населения и бизнеса после роста в марте-апреле. В июле они в целом стабилизировались вблизи достигнутых уровней. Таким образом, влияние на инфляционные ожидания краткосрочных проинфляционных факторов было временным.

С учетом проводимой денежно-кредитной политики прогнозируется, что годовая инфляция составит 3,7–4,2% в 2020 г., 3,5–4,0% – в 2021 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем.

*Во-вторых, существенное снижение ключевой ставки необходимо, чтобы обеспечить смягчение денежно-кредитных условий для поддержки внутреннего спроса и стабилизации инфляции вблизи 4% на прогнозном горизонте. Это особенно важно на текущем этапе, когда ряд факторов могут замедлять процесс снижения процентных ставок в финансовом секторе. К этим факторам, в частности, относятся повышенные кредитные риски, приводящие к ужесточению требований к заемщикам, а также изменение внешних условий, которое проявляется в колебаниях страновой премии за риск.*

При принятии решений Банк России также учитывал, что с мая уже происходило смягчение денежно-кредитных условий после их некоторого ужесточения в марте-апреле. Этому способствовало реализованное с апреля снижение ключевой ставки, а также стабилизация ситуации на внешних финансовых и товарных рынках. Так, по сравнению с апрельскими значениями снизились доходности ОФЗ и корпоративных облигаций, а также процентные ставки на кредитно-депозитном рынке. Спреды доходностей корпоративных облигаций к ОФЗ приблизились к уровням начала года.

*В-третьих, ограничительные меры и существенное падение внешнего и внутреннего спроса оказали более длительное негативное влияние на экономическую активность, чем Банк России предполагал в апреле. С учетом поэтапного снятия ограничительных мер восстановление российской экономики происходит неоднородно по отраслям и регионам, что отражают показатели деловой и потребительской активности за май-июнь, а также оперативные индикаторы в июле.*

Траектория дальнейшего постепенного восстановления экономики, по оценкам Банка России, может быть неустойчивой в связи с произошедшим падением доходов, сдержанным поведением потребителей,

осторожными настроениями бизнеса, а также ограничениями со стороны внешнего спроса.

В этих условиях, по прогнозу Банка России, ВВП снизится на 4,5–5,5% в 2020 году. В дальнейшем прогнозируется восстановительный рост российской экономики на 3,5–4,5% в 2021 году и на 2,5–3,5% в 2022 году. Поддержку российской экономике продолжают оказывать меры Правительства и Банка России по ограничению экономических последствий пандемии коронавируса, в том числе произошедшее смягчение денежно-кредитной политики, а также регуляторные меры Банка России.

*В-четвертых*, при принятии решений по ключевой ставке в июне-июле Банк России учитывал **преобладание дезинфляционных рисков над проинфляционными** на прогнозном горизонте. Дезинфляционные риски для базового сценария в основном связаны с неопределенностью относительно дальнейшего развития ситуации с пандемией коронавируса в России и в мире, масштабов возможных мер борьбы с ней и их влияния на экономическую активность, а также скорости восстановления мировой и российской экономики в результате смягчения ограничительных мер. Сдерживающее влияние на динамику инфляции могут также оказать устойчивые изменения в предпочтениях и поведении населения, а также сопутствующее повышение склонности к сбережению.

Вместе с тем на краткосрочном горизонте ряд факторов, по оценкам Банка России, может оказать повышательное давление на цены, в частности нарушение логистических цепочек в условиях сохраняющихся ограничений, а также дополнительные издержки предприятий, связанные с защитой работников и потребителей от угрозы распространения коронавируса. Краткосрочные проинфляционные риски могут также быть связаны с более значительным, чем предполагается в базовом сценарии, отложенным спросом на товары и услуги. Периоды усиления волатильности на глобальных рынках могут отражаться на курсовых и инфляционных ожиданиях.

Банк России также учитывает, что на среднесрочную динамику инфляции будет значи-

мо влиять бюджетная политика, в частности масштаб и эффективность мер, принимаемых Правительством для смягчения последствий пандемии коронавируса и преодоления структурных ограничений, а также скорость бюджетной консолидации в 2021–2022 годах.

**Денежно-кредитная политика на среднесрочном горизонте.** Принятые Банком России в июне-июле решения о снижении ключевой ставки способствуют смягчению денежно-кредитных условий на прогнозном горизонте. При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях. Банк России будет принимать решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

На всем прогнозном горизонте Банк России будет проводить денежно-кредитную политику таким образом, чтобы обеспечить закрепление инфляции вблизи 4%. При этом с учетом действия значимых дезинфляционных факторов со стороны спроса и поэтапного снятия ограничительных мер, а также с учетом реализованного с апреля смягчения денежно-кредитной политики траектория ключевой ставки в базовом сценарии располагается ниже траектории, предполагавшейся в ДоДКП 2/20.

В июле Банк России также пересмотрел вниз оцениваемый диапазон значений реальной нейтральной ключевой ставки с 2–3% до 1–2% годовых. Это соответствует номинальной нейтральной процентной ставке 5–6% годовых с учетом цели по инфляции – вблизи 4%. Уточнение диапазона нейтральной ставки связано как с более низкими процентными ставками в мировой экономике, так и со снижением страновой премии за риск для России.

Принимая во внимание то, что нейтральная ставка в экономике является ненаблюдаемой переменной и зависит от широкого набора как внутренних, так и внешних факто-



ров, а также от трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, ее оценка может меняться под действием данных факторов. В связи с этим в дальнейшем Банк России продолжит проводить комплексный анализ факторов, влияющих на нейтральную ставку.

**Влияние принятых решений на ожидания по ключевой ставке.** С момента публикации ДоДКП 2/20 ожидания участников рынка по ключевой ставке преимущественно корректировались вниз.

По итогам апрельского заседания Совета директоров, когда ключевая ставка была снижена на 50 б.п., до 5,50% годовых, Банк России допустил возможность дальнейшего снижения ключевой ставки при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом. При этом на пресс-конференции по итогам заседания Совета директоров и на промежуточных конференциях в мае-июне отмечалось, что в апреле среди возможных вариантов снижения ключевой ставки также рассматривалось снижение сразу на 100 базисных пунктов. В этих условиях, по мере приближения июньского заседания Совета директоров Банка России, аналитики и участники финансового рынка в основном стали ожидать снижения ключевой ставки до 4,50% годовых уже в июне. Ожидания рынка также усиливались в пользу этого шага по мере улучшения ситуации на мировых финансовых и товарных рынках.

По итогам июньского заседания Совета директоров Банк России снизил ключевую ставку до 4,50% годовых и отметил в своем сигнале, что будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях Совета директоров при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом. В результате аналитики и участники финансового рынка продолжили корректировать ожидания по ключевой ставке вниз, в основном предполагая ее снижение в июле до 4,00–4,25% годовых. Ожидания по уровню ключевой ставки на конец 2020 г. сместились вниз, до 4,00% годовых (до июньского решения – 4,50% годовых).

После снижения ключевой ставки в июле на 25 б.п., до 4,25% годовых, и сохранения

сигнала об оценке целесообразности дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях, ожидания участников финансового рынка по траектории ключевой ставки до конца 2020 г. существенно не изменились, по-прежнему предполагая возможность снижения ключевой ставки до 4,00% годовых в 2020 году.

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

**Ликвидность банковского сектора.** Сформированный с 2017 г. значительный уровень профицита ликвидности позволил банковскому сектору сохранить устойчивость в период распространения пандемии в России. Однако в апреле – первой половине мая, во время роста волатильности финансовых рынков, а также снижения предсказуемости финансовых потоков клиентов и повышения их спроса на наличные деньги после введения нерабочих дней, временно возросла потребность кредитных организаций в ликвидности. По мере стабилизации ситуации на финансовых рынках, запуска пакета антикризисных мер Банком России и Правительством Российской Федерации спрос банков на операции предоставления ликвидности сократился.

За апрель-июнь профицит ликвидности снизился<sup>1</sup>. Основным фактором оттока средств оставался рост объема наличных денег в обращении, который частично был компенсирован притоком средств по бюджетному каналу. Увеличению потребности банков в ликвидности также способствовал рост величины обязательных резервов (ОР) в результате валютной переоценки обязательств кредитных организаций.

**Наличные деньги в обращении.** Значительный отток ликвидности из банков был связан с ростом объема наличных денег. За апрель – первую половину июля их объем в обращении вырос на 1,4 трлн руб. (с учетом средств,

<sup>1</sup> Средний по периодам усреднения профицит ликвидности снизился с 2,0 трлн руб. в апреле-мае до 1,7 трлн руб. в июне-июле.

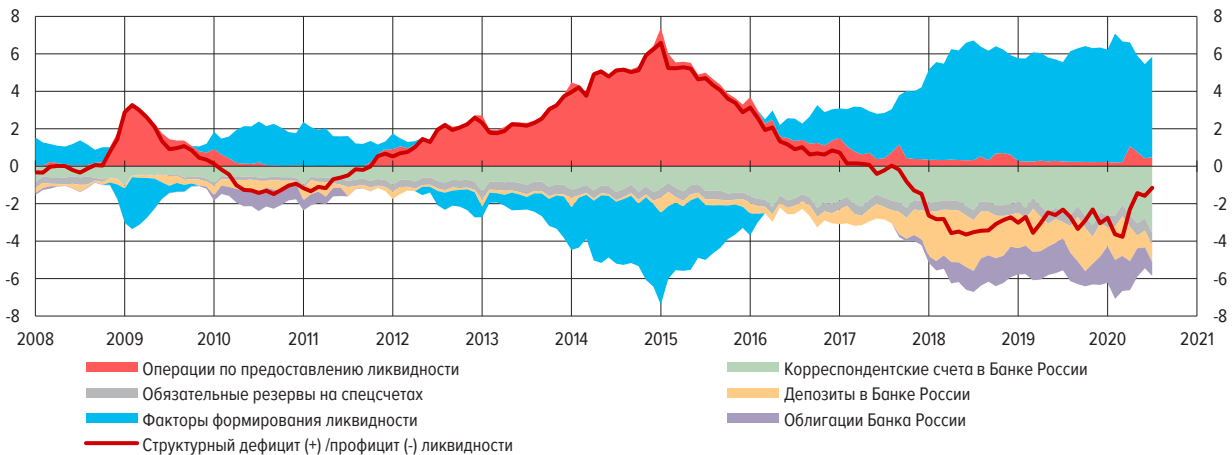
использованных для пополнения касс и банкоматов кредитных организаций). Как физические лица, так и предприятия предъявляли повышенный спрос на наличные деньги, что означает соразмерный отток ликвидности из банковского сектора. В условиях введения ограничительных мер также снизился объем поступлений наличных денег в банки от инкассации выручки предприятий розничной торговли. Поскольку в апреле-июне это сокращение было более значительным, чем падение оборота розничной торговли, можно предположить, что часть расчетов за товары и услуги перешла из безналичной формы в наличную.

Ожидается, что по мере сворачивания ограничительных мер и возвращения экономической деятельности в обычный режим спрос на наличные деньги постепенно возвратится к уровням до пандемии. Соответственно, объем наличных денег в обращении будет постепенно сокращаться, но, вероятно, этот процесс частично растянется и на первую половину 2021 года. С учетом этого прогноз изменения объема наличных денег в обращении в 2020 г. повышен до 1,4–1,6 трлн руб. с последующим сокращением в 2021 году.

**Операции по счетам бюджета.** Расходы бюджетной системы в апреле-июне су-

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

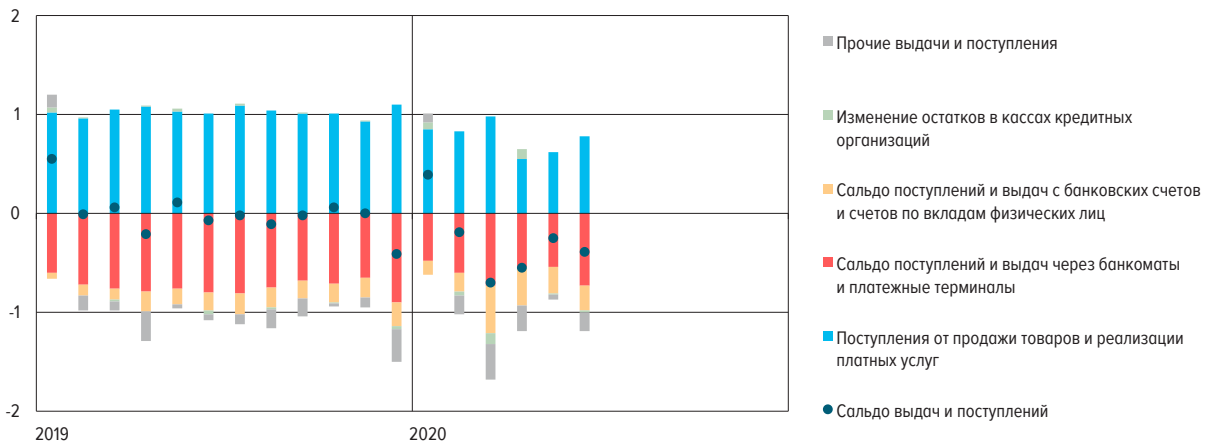
Рис. 4.2.1



Источник: расчеты Банка России.

СТРУКТУРА ПОСТУПЛЕНИЙ И ВЫДАЧ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В КАССЫ УЧРЕЖДЕНИЙ БАНКА РОССИИ И КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ  
(трлн руб.)

Рис. 4.2.2



Источник: расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA И ПРОЦЕНТНЫЙ КОРИДОР БАНКА РОССИИ  
(% годовых)

Рис. 4.2.3



Источник: Банк России.

щественно увеличились, в основном за счет операций по счетам внебюджетных фондов – выплат населению, в том числе семьям, имеющим детей, и расходов на медицинскую помощь. При этом на фоне снижения цен на нефть марки Urals уменьшились нефтегазовые доходы бюджета. Кроме того, существенно сократился традиционно проциклический налог на прибыль.

Превышение расходов расширенного правительства над его доходами было профинансировано в основном за счет снижения остатков средств федерального бюджета и местных органов власти в Банке России, а также роста внутренних заимствований Минфина России и снижения депозитов бюджетов субъектов Российской Федерации в банках.

При этом Федеральное казначейство, напротив, дополнительно разместило в кредитных организациях (с учетом операций по размещению средств Фонда социального страхования) около 0,6 трлн рублей.

Совокупный приток средств по данным бюджетным операциям был несколько компенсирован операциями по продаже иностранной валюты в рамках реализации бюджетного правила.

**Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2020 г.** снижен с 2,2–2,8 до 1,4–2,0 трлн рублей. Это связано с повышением оценки оттока наличных денег из банков, а также с учетом планируемых

в октябре-декабре 2020 г. дополнительных продаж иностранной валюты<sup>2</sup>. Данные изменения частично компенсированы увеличением прогноза притока средств по бюджетному каналу в связи с уточнением макроэкономического прогноза Банка России.

**Применение системы инструментов денежно-кредитной политики.** В апреле-мае одной из ключевых задач для Банка России было достижение операционной цели денежно-кредитной политики – поддержание ставок денежного рынка вблизи ключевой ставки. Несмотря на то что банковский сектор в течение всего этого периода оставался в состоянии структурного профицита ликвидности, неравномерность распределения средств среди отдельных кредитных организаций могла стать источником роста волатильности на денежном рынке. Для сглаживания возникающих дисбалансов Банк России продолжил проводить аукционы репо «тонкой настройки» с различными сроками. Однако с середины мая, с началом нового периода усреднения обязательных резервов и на фоне постепенной нормализации дина-

<sup>2</sup> Нетто-объем указанных дополнительных продаж иностранной валюты составит 185 млрд руб., что соответствует взаимозачету объема продаж иностранной валюты, связанных со сделкой с пакетом акций ПАО Сбербанк, с объемами покупок иностранной валюты в рамках бюджетного правила, отложенных в 2018 г. и марте-апреле 2020 г., а также с объемом осуществленных в марте-апреле упреждающих продаж иностранной валюты в рамках бюджетного правила.

## СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ И СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Рис. 4.2.4



Источник: расчеты Банка России.

мики факторов формирования ликвидности, стабилизации клиентской активности, необходимость в проведении этих операций больше не возникала.

Кроме того, при сохраняющейся неблагоприятной внешней конъюнктуре Банк России продолжил проводить аукционы репо на сроки 1 месяц по фиксированной ставке и 1 год по плавающей ставке. Однако к моменту проведения этих операций кредитные организации в большей степени адаптировались к сократившемуся уровню структурного профицита. Как следствие, в мае-июле банки не предъявили спрос на эти операции рефинансирования. Операции, запущенные Банком России для поддержки малого бизнеса, оставались востребованы субъектами МСП. Задолженность по этим операциям к концу июля выросла на 0,4 трлн рублей.

На фоне снижения в марте-апреле уровня профицита ликвидности в банковском секторе Банк России сократил размещение купонных облигаций (КОБР) с целью обеспечения большей гибкости в изменении объемов абсорбирования ликвидности с помощью недельных депозитных аукционов<sup>3</sup>. В результате объем КОБР в обращении снизился в два раза, до 0,7 трлн рублей.

**Достижение операционной цели денежно-кредитной политики.** Краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка формировались в нижней половине процентного коридора вблизи ключевой ставки Банка России. Средний спред в апреле-июле составил -21 б.п. (в I квартале: -20 б.п.) при колебаниях в интервале от -81 до +39 б.п. (в I квартале: от -70 до +32 б.п.).

В апреле-июле 2020 г. динамика ставок МБК денежного рынка была неоднородной. Так, сужение спреда в апреле было обусловлено оттоками ликвидности из банковского сектора, из-за чего в отдельные дни ставки МБК формировались даже выше ключевой. Тем не менее оперативное реагирование Банка России на ситуацию с ликвидностью, в том числе посредством проведения аукционов репо «тонкой настройки», способствовало сохранению условий для формирования ставок вблизи ключевой ставки, а также повышению возможностей кредитных организаций по управлению собственной ликвидностью.

В мае спред снова вернулся преимущественно в отрицательную область на фоне сокращения оттока ликвидности из банковского сектора и постепенного перераспределения средств между банками. В этих условиях банки с высокой потребностью в ликвидности сократили спрос на нее на денежном рынке и увеличилось число банков, готовых кредитовать других участников денежного рынка. Кроме того, предложение

<sup>3</sup> Для этого было решено не проводить 12.05.2020 аукцион по размещению 33-го выпуска КОБР, а также в июне и июле были проведены размещения только 32 и 33-го выпусков КОБР соответственно.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ И ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЛИКВИДНОСТИ  
(трлн руб.)

Таблица 4.2.1

	Апрель 2020 г.	Май 2020 г.	Июнь 2020 г.
<b>1. Факторы формирования ликвидности</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,1	0,1	0,7
– изменение наличных денег в обращении	-0,5	-0,2	-0,4
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0	0	0
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0	0	0
<b>2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,8</b>
<b>3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>
<b>4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>
<b>Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>

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

банков на депозитных аукционах Банка России формировалось вблизи устанавливаемых лимитов, что также способствовало сохранению ставок вблизи ключевой.

В июне расширение спреда и рост волатильности происходили в условиях ожидания значительного снижения ключевой ставки Банка России. Так, в первой половине периода усреднения обязательных резервов спред формировался в среднем на уровне -55 б.п., так как банки стремились разме-

стить средства на депозитах в Банке России или на денежном рынке в ожидании снижения ставки, отложив выполнение усреднения обязательных резервов на вторую половину периода усреднения. В результате предложение средств на депозитных аукционах заметно превышало устанавливаемые лимиты. После заседания Совета директоров избыточное предложение на депозитных аукционах снизилось, а ставки МБК стали формироваться вблизи ключевой ставки Банка России.

## ВРЕЗКА

ПРИОСТАНОВКА ОКАЗАНИЯ ОТДЕЛЬНЫХ УСЛУГ И ИНФЛЯЦИЯ  
В II КВАРТАЛЕ 2020 ГОДА

Меры по социальному дистанцированию, направленные на нераспространение коронавирусной инфекции, включали в себя приостановку оказания отдельных услуг в большинстве российских регионов. Это наложило отпечаток на показатели инфляции, поскольку в отсутствие в отчетном периоде товара или услуги на рынке при расчете индекса потребительских цен статистический орган вправе применить метод дублирования цены<sup>1</sup>.

В апреле-июне 2020 г. практически полностью прекратилось предоставление услуг сферы культуры (театры, кинотеатры, музеи), зарубежного туризма, физической культуры и спорта (лишь весьма небольшая часть из них могла предоставляться в онлайн-формате). В статистике цены на них отражались в большинстве населенных пунктов как неизменные.

Однако указанные выше услуги занимают лишь около 3% в структуре потребительских расходов населения, используемой в текущем году для расчета индексов потребительских цен, и вклад динамики цен на них в инфляцию является несущественным. Об этом говорит величина расхождения между аннуализированными темпами двух показателей – месячного прироста цен, оцененного на данных, включающих рассматриваемые позиции, и месячного прироста цен за их исключением (табл. 1, рис. 1).

Вклад в инфляцию динамики цен на услуги при возобновлении их оказания может быть как положительным, так и отрицательным; это будет зависеть от соотношения разнонаправленных факторов. С одной стороны, временное проинфляционное давление могут оказать отложенный спрос и эффекты снижения курса рубля. С другой стороны, сдерживать рост цен будет снижение спроса, обусловленное падением доходов населения и изменением потребительского поведения населения в результате общего ослабления экономической активности. Следует отметить также распространенную в период нерабочих дней практику переноса (а не отмены) культурных мероприятий, поездок (включая уже оплаченные). Вероятно, цены на эти услуги будут близки к тем, которые предлагались до переноса. В целом же с учетом веса вклад в инфляцию динамики цен на рассматриваемые услуги будет незначительным.

## ИНФЛЯЦИЯ

(в % к предыдущему месяцу с исключением сезонности, аннуализированная)

Рис. 1



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

## ИНФЛЯЦИЯ В 2020 ГОДУ

(в % к предыдущему месяцу с исключением сезонности, аннуализированная)

Табл. 1

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Все товары и услуги	2,2	2,7	6,0	9,7	3,6	3,0
Без услуг зарубежного туризма, организаций культуры и спорта	2,3	2,7	6,0	10,0	3,8	3,5

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

<sup>1</sup> Пункт 4.5.3 Официальной статистической методологии организации статистического наблюдения за потребительскими ценами на товары и услуги и расчета индексов потребительских цен (приказ Росстата от 30.12.2015 № 734).

## ПРИЛОЖЕНИЯ

### ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ В РЕГИОНАХ РОССИИ

*Региональные различия в динамике инфляции в апреле-июне в основном определялись степенью и скоростью реализации общестрановых факторов в отдельных субъектах, роль локальных факторов была незначительна. Снижение экономической активности в апреле-мае в условиях введенных из-за распространения эпидемии коронавируса ограничений коснулось всех федеральных округов. Лучше, чем в других федеральных округах, динамика экономической активности в этот период была на Дальнем Востоке, где влияние введенных ограничений на работу предприятий оказалось наименее значительным. Уже в июне по всем регионам наметились признаки улучшения экономической конъюнктуры при постепенном снятии ограничений, значительном смягчении денежно-кредитных условий и реализации мер государственной поддержки. По данным опроса, проведенного Банком России, предприятия во всех федеральных округах ожидают дальнейшего улучшения экономической ситуации, динамики выпуска и спроса.*

## ИНФЛЯЦИЯ И ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ

## Распределение регионов по уровням инфляции

**В апреле в большинстве (в 84 из 85) субъектов продолжалось ускорение годовой инфляции, начавшееся в марте.** В региональном распределении по уровням годовой инфляции в апреле сформировались две крупные группы субъектов (рис. 1). В большую группу переместились регионы со значениями инфляции выше среднероссийского или близкими к нему, где годовые темпы роста цен ускорились сильнее. В меньшую группу вошли субъекты, в которых ускорение инфляции оказалось менее значительным и ее уровни были ниже, в том числе наиболее крупные – Москва и Московская область. Это регионы с наиболее развитым и высококонкурентным сектором розничной торговли, что оказало сдерживающее влияние на рост цен. Также в левой части распределения находились субъекты, в которых низкая инфляция наблюдалась в предыдущие месяцы, а апрельское ускорение лишь незначительно приблизило их к основной группе регионов.

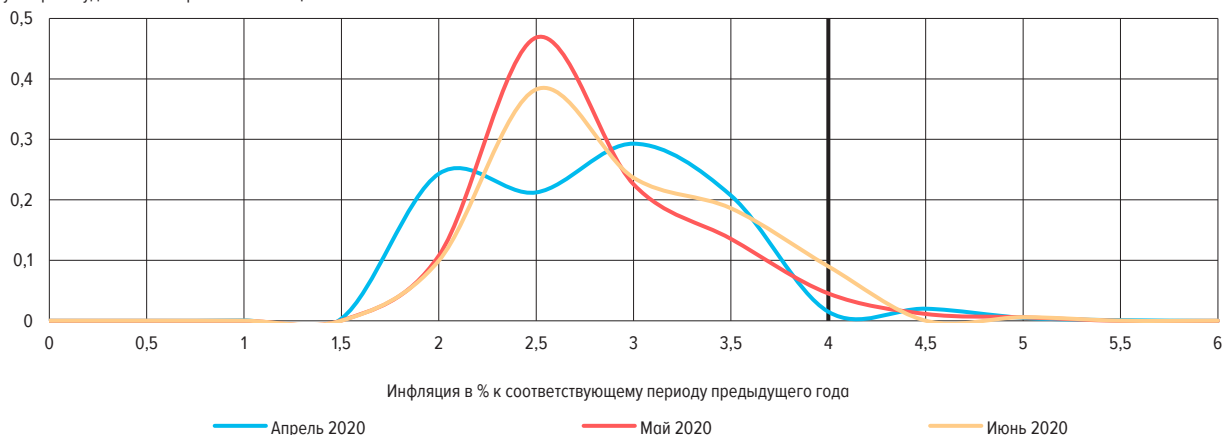
**В мае ускорение годовой инфляции сменилось замедлением более чем в половине (в 55 из 85) субъектов.** Это происходило в основном за счет снижения темпов прироста цен на продовольствие и услуги. Рост цен на непродовольственные товары при этом продолжал ускоряться в большинстве (в 49 из 85) регионов. В группу регионов, где ускорение годовой инфляции в мае продолжилось, вошли в основном субъекты, в которых оно носило во многом «догоняющий» характер на фоне более низких темпов ускорения в апреле. Это, в частности, многие северные, дальневосточные и сибирские регионы (Чукотский АО, Камчатский край, Амурская и Иркутская области, Республика Коми, Ханты-Мансийский АО), где изменения инфляции традиционно происходят с некоторым лагом по отношению к остальной части страны, а также некоторые регионы Центральной России, в том числе Москва и Московская область, где темпы ускорения, однако, были менее значительными. В региональном распределении по уровням годовой инфляции в мае большая часть субъектов вновь переместилась в основную группу со значениями годового прироста цен от 2 до 3% (рис. 1).

**В июне инфляция вновь ускорилась в большинстве (70 из 85) регионов. Основной вклад в ускорение вносила динамика цен продовольственных и непродовольственных товаров при продолжавшемся замедлении роста цен на услуги более чем в половине регионов.** Наиболее существенное ускорение инфляции произошло в Южном и Северо-Кавказском федеральных округах – за счет динамики цен на продовольствие (в ЮФО более выраженным оказалось влияние эффекта низкой базы прошлого года в ценах плодоовощной продукции) и непродо-

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕГИОНОВ ПО УРОВНЯМ ГОДОВОЙ ИНФЛЯЦИИ

Рис. 1

Суммарный удельный вес регионов в ИПЦ

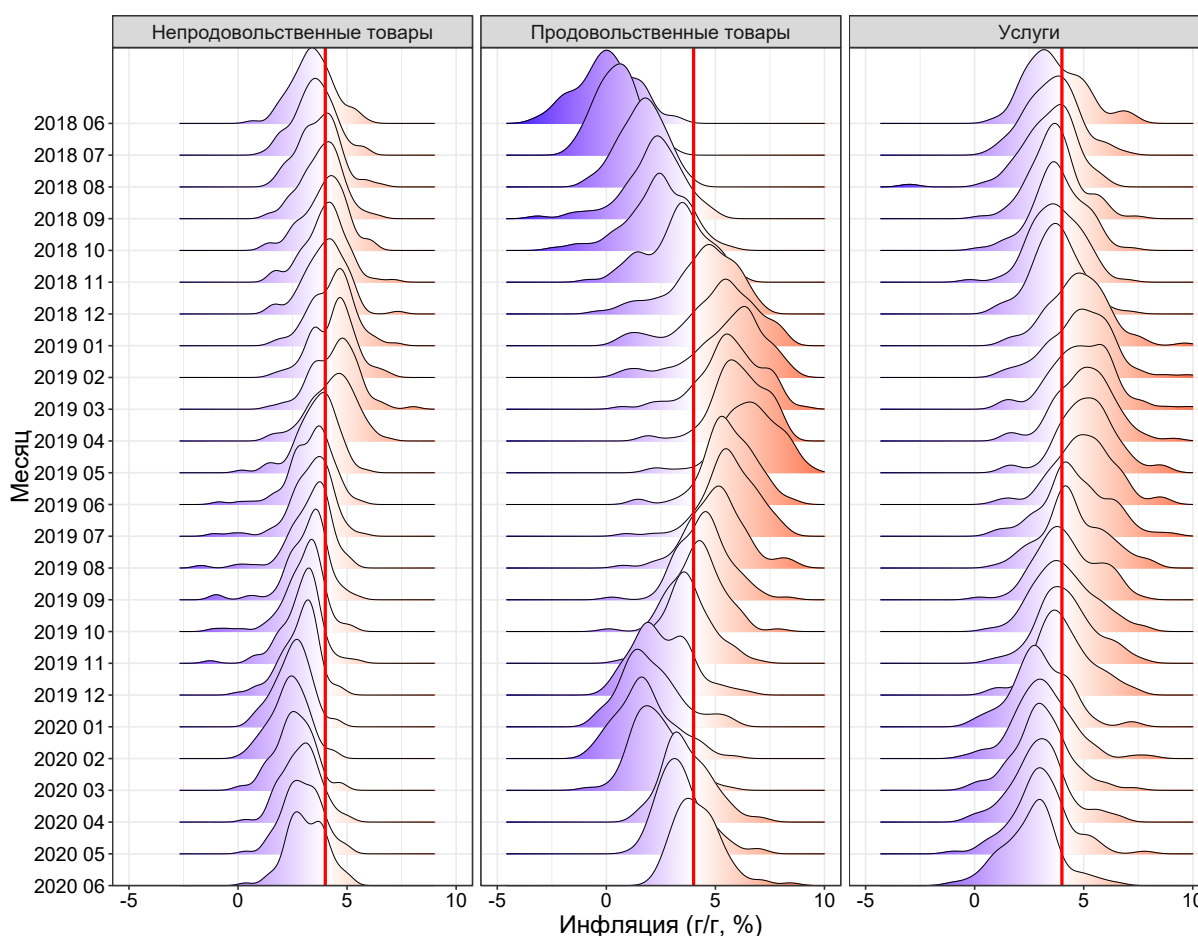


Источники: Росстат, расчеты Банка России.



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

Рис. 2



Примечание: по горизонтальной шкале приведен уровень инфляции (в годовом выражении, %), по вертикальной – количество регионов.  
Источник: Росстат, расчеты Банк России.

вольственные товары длительного пользования. В распределении регионов по уровням инфляции в июне сохранилась основная группа субъектов со значениями годового прироста цен от 2 до 3%, при этом несколько увеличилась группа регионов, где уровни инфляции находились в диапазоне от 3 до 4,5% (рис. 1). На более высоких уровнях инфляция была во многих регионах южной части Дальнего Востока<sup>1</sup> и Сибири, а также в ряде субъектов в европейской части страны (рис. 3).

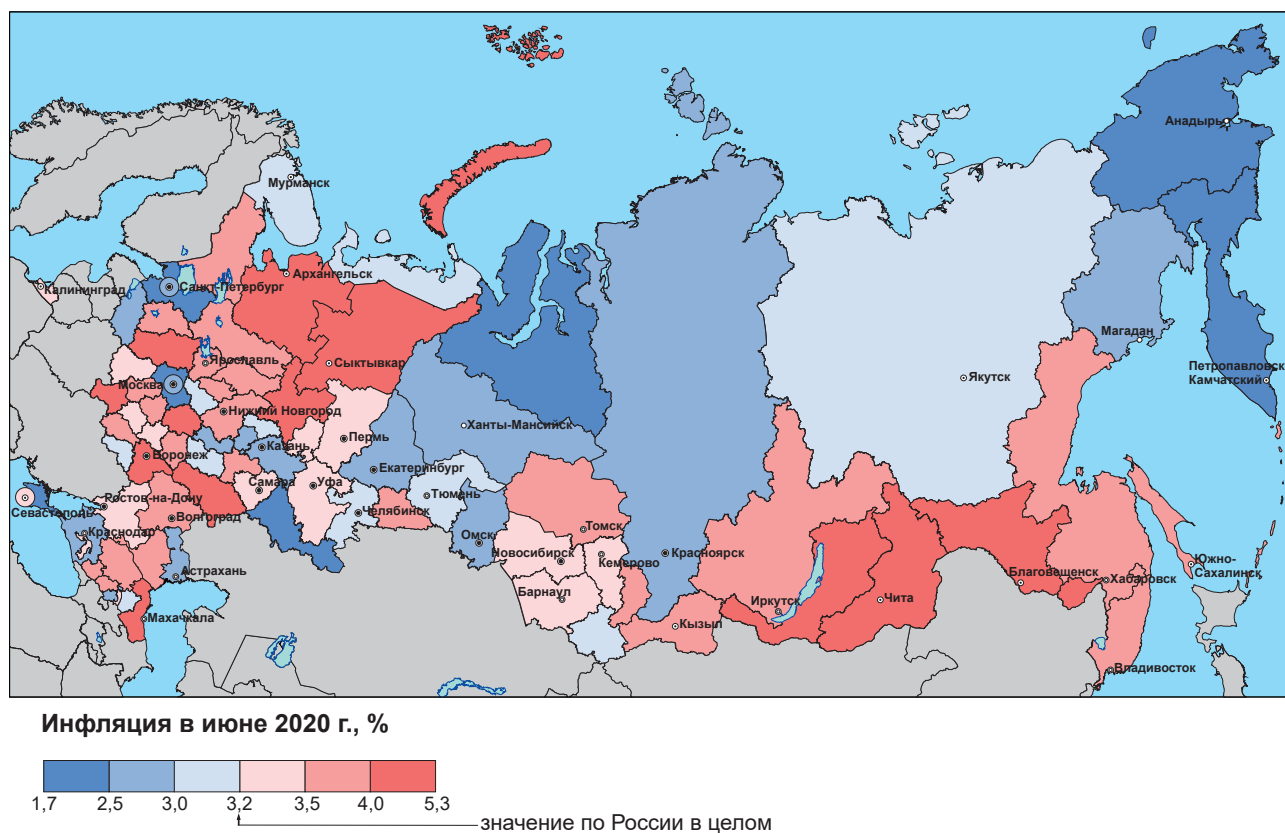
### Продовольственная инфляция

**В апреле-июне на фоне общестранового ускорения продовольственной инфляции в региональном разрезе наиболее высокие его темпы наблюдались в Приволжском и Южном федеральных округах.** В ПФО основной вклад в ускорение внесли крупы, рост цен на которые в апреле, в период ажиотажного спроса, во многих регионах округа оказался выше, чем в целом по России. В ЮФО отклонения от общестрановой динамики определялись более высокими темпами ускорения роста цен на плодоовощную продукцию, во многом из-за эффекта низкой базы июня прошлого года, который на Юге проявился более значительно, чем в остальных

<sup>1</sup> На Дальнем Востоке годовая инфляция превышает общероссийские значения с июня 2019 г., причины этого указывались в приложении «Экономическая ситуация в регионах России» в ДоДКП 1/20 и 2/20 (пункт «Продовольственная инфляция»).

ИНФЛЯЦИЯ В РЕГИОНАХ В ИЮНЕ 2020 ГОДА  
(%)

Рис. 3



Источник: Росстат.

федеральных округах (в июне 2019 г. раннее начало сбора урожая овощей открытого грунта в южных регионах внесло основной вклад в общестрановое замедление роста цен на овощи<sup>2</sup>).

**Заметно ниже среднероссийского ускорение продовольственной инфляции в апреле-июне было на Дальнем Востоке.** На фоне в целом менее строгих противоэпидемических ограничений, в сравнении с остальными округами, в регионах ДФО меньшим оказалось обусловленное ажиотажным спросом ускорение роста цен на крупы. Ускорение роста цен на плодоовощи в июне в ДФО также было сдержанным из-за ограниченного влияния эффекта низкой базы. При этом на Дальнем Востоке уровни инфляции продовольствия остаются наиболее высокими, а риск ускорения роста цен на плодоовощную продукцию сохраняется в связи с наличием временного лага в динамике цен из-за удаленности округа от основных регионов – производителей овощей.

### Непродовольственная инфляция

Рост цен на непродовольственные товары в апреле-июне ускорялся в большинстве (77 из 85) регионов, хотя и меньшими темпами в сравнении с продовольственной инфляцией (рис. 2). **Наиболее заметно темпы роста цен непродовольственных товаров увеличились во многих регионах Южного и Северо-Кавказского федеральных округов** (республики Калмыкия, Крым, Чеченская, Карачаево-Черкесская республики, Севастополь, Волгоградская и Астраханская области). Основная часть прироста пришлась на июнь, что может быть связано с более существенным, чем в других субъектах, влиянием восстановления потребительского спроса после окончания режима самоизоляции. Ускорение роста цен в этих субъектах происходило по широкому кругу товаров длительного пользования. В Крыму и Севастополе годовая динамика цен на бензин,

<sup>2</sup> См. приложение «Экономическая ситуация в регионах России» в ДоДКП 3/19, пункт «Продовольственная инфляция».

находившаяся с сентября 2019 г. в отрицательной области, в июне 2020 г. вернулась в положительную зону; изменение годовых темпов роста цен за апрель-июнь составило более 6 процентных пунктов. Ускорение роста цен на бензин на полуострове связано с ростом цен оптовых поставщиков в условиях преобладания местных небольших сетей АЗС и отсутствия АЗС федеральных нефтяных компаний. По той же причине заметное, хотя и меньшее, чем в Крыму, ускорение роста цен на бензин произошло во многих северокавказских республиках (республики Дагестан, Ингушетия, Северная Осетия, Кабардино-Балкарская, Чеченская республики).

**Замедление непродовольственной инфляции в апреле-июне происходило в некоторых регионах Сибири и Дальнего Востока** (Камчатский и Красноярский края, Сахалинская область, Республика Тыва), в Санкт-Петербурге, Республике Ингушетия, Тюменской и Оренбургской областях. В большинстве этих субъектов основной вклад в замедление вносила динамика цен на легковые автомобили (что могло быть связано с промоакциями отдельных автодилеров, проводимыми в условиях низкого спроса) и бензин.

### Инфляция в сфере услуг

Динамика инфляции в сфере услуг в апреле-июне была более разнонаправленной в сравнении с удорожанием товаров. В целом за три месяца ее замедление произошло в 62 из 85 регионов. **Основной вклад в региональные различия в динамике цен на услуги вносили услуги пассажирского транспорта, в первую очередь воздушного, волатильность цен на которые была высокой на фоне сокращения пассажиропотока.** При этом наибольший вклад как в замедление, так и в ускорение инфляции услуги воздушного транспорта вносили в удаленных северных, сибирских и дальневосточных регионах из-за более высокого веса авиаперевозок в структуре их ИПЦ, обусловленного удаленностью этих регионов друг от друга и от субъектов европейской части страны. Наиболее существенное замедление инфляции услуг в апреле-июне наблюдалось в ЯНАО, Еврейской АО, Республике Бурятия (во многом за счет воздушного транспорта) и Республике Крым (за счет снижения темпов прироста цен на услуги городского транспорта, выхода из расчета эффекта повышения стоимости проезда в апреле прошлого года). Наибольшее ускорение роста цен на услуги в этот период произошло в Чукотском АО, Республике Саха (основной вклад пришелся на авиаперевозки), Мурманской, Саратовской и Смоленской областях (в основном за счет роста цен на услуги связи).

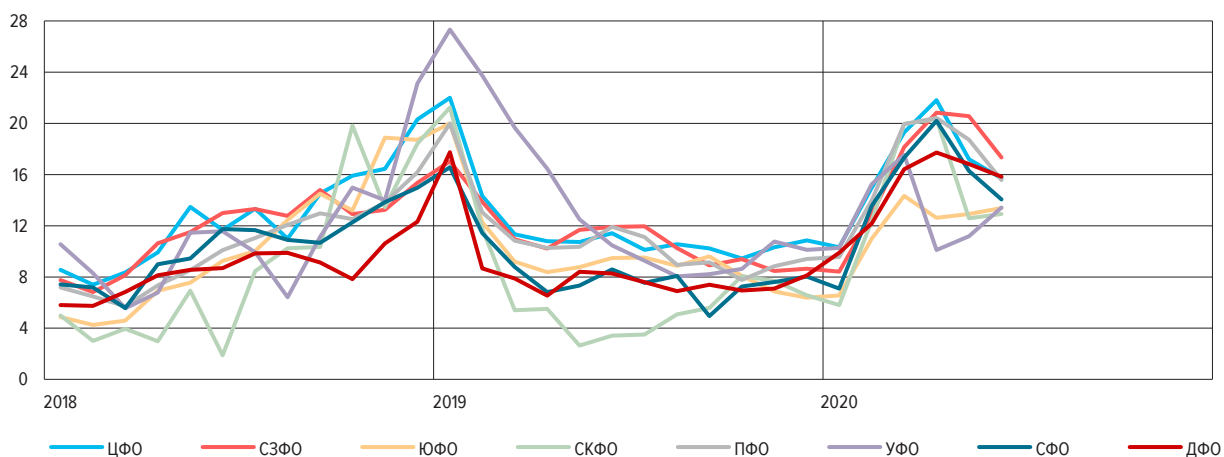
### Ценовые ожидания

**Ценовые ожидания предприятий, участвующих в мониторинге Банка России, в апреле продолжали рост, однако уже в мае-июне в большинстве федеральных округов они начали снижение.** К июлю ожидания стабилизировались во всех округах на повышенном уровне в сравнении со значениями второй половины 2019 г. (рис. 4). В отраслевом разрезе за три месяца наиболее заметно снизились ожидания предприятий торговли в связи с начавшимся укреплением рубля и возвращением спроса на отдельные товары с повышенных уровней к нормальным. При этом ожидания в торговле в июле по-прежнему оставались наиболее высокими в сравнении с другими отраслями. Увеличение ценовых ожиданий в мае-июле произошло в добыче полезных ископаемых, что было обусловлено возобновлением роста мировых цен на энергоносители. По мере снятия ограничений в отдельные месяцы наблюдался рост ценовых ожиданий в некоторых других отраслях: в июне – в строительстве и сфере услуг на фоне возобновления строительных работ и продаж жилья в традиционном формате<sup>3</sup>, открытия предприятий сферы обслуживания; в июле – в транспортировке и хранении. В разрезе федеральных округов некоторый рост ожиданий в мае-июне наблюдался в Южном и Уральском ФО. Однако этот рост лишь отчасти компенсировал более раннее снижение, произошедшее в этих округах в апреле, когда

<sup>3</sup> В период действия режима самоизоляции значительная часть сделок по продаже недвижимости была перенесена в дистанционный формат.

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

Рис. 4



Источник: мониторинг предприятий, проводимый Банком России.

в остальной части страны ценовые ожидания продолжили увеличиваться. В июле ценовые ожидания в ЮФО и УФО стабилизировались на уровнях, близких к остальным округам.

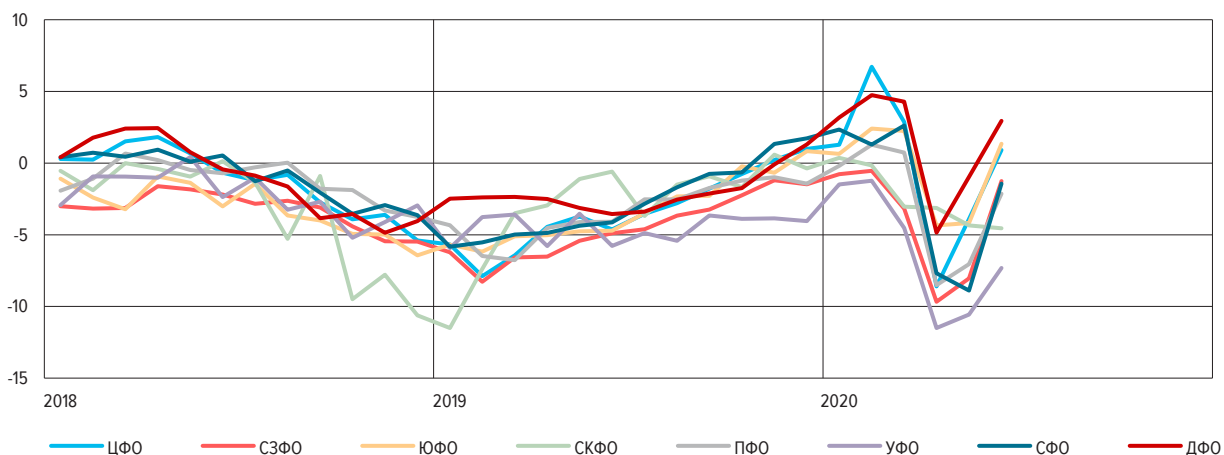
**КРЕДИТОВАНИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ****Условия кредитования предприятий**

По данным ежеквартального опроса кредитных организаций, проводимого Банком России, в I–II кварталах 2020 г. ужесточение неценовых условий кредитования, начавшееся в IV квартале 2019 г., во всех федеральных округах продолжилось. При этом для ценовых условий в II квартале отмечалось значительное смягчение после ужесточения в I квартале. Несмотря на это, условия кредитования в II квартале оценивались как жесткие в большинстве регионов (58 из 68 регионов, в которых проводился опрос) и во всех федеральных округах.

**По оценкам предприятий, участвующих в мониторинге Банка России, кратковременное ухудшение условий кредитования, произошедшее во всех федеральных округах в марте-апреле, вновь сменилось заметным улучшением уже в мае-июне, к июлю баланс ответов во многих ФО вернулся к значениям начала 2020 г. или превысил их (рис. 5).** Смягчение ус-

**ОЦЕНКА ПРЕДПРИЯТИЯМИ ИЗМЕНЕНИЯ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ**  
(баланс ответов, %)

Рис. 5



Источник: мониторинг предприятий, проводимый Банком России.

ловий корпоративного кредитования происходило на фоне снижения ключевой ставки Банка России и действия программ государственной поддержки кредитования предприятий отдельных отраслей, малого и среднего бизнеса. В отраслевом разрезе наибольшее улучшение условий кредитования отмечали предприятия транспорта, услуг и торговли – отраслей, включенных в перечень наиболее пострадавших в условиях распространения коронавируса<sup>4</sup>. Предприятия этих отраслей могут претендовать на государственную поддержку, в том числе льготное кредитование. В июле также заметное улучшение условий кредитования отмечалось предприятиями обрабатывающих производств. В разрезе федеральных округов из общей положительной динамики в мае-июле выделялся Уральский ФО. Это может быть связано с сохранением на Урале более жестких неценовых условий кредитования в условиях более медленного в сравнении с другими федеральными округами снятия ограничений и восстановления экономической активности.

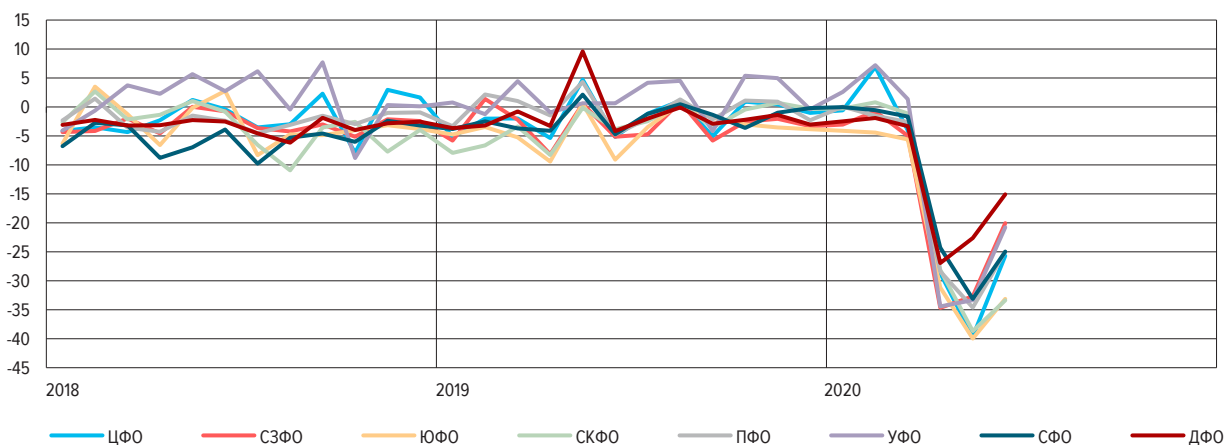
## ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКТИВНОСТЬ

### Производственная активность

**В апреле-мае во всех федеральных округах предприятиями – участниками мониторинга Банка России отмечалось однородное снижение производственной активности на фоне ограничений, введенных для противодействия распространению эпидемии коронавируса (рис. 6).** В отраслевом разрезе наибольшее снижение объема выполненных работ отмечали предприятия транспорта, торговли, услуг. При этом почти не ухудшился баланс ответов предприятий сельского хозяйства. Заметно различалась динамика оценок выпуска в зависимости от размера предприятий – существенно хуже других она была у малых и микропредприятий. Предприятия малого бизнеса также хуже оценивали спрос и общую экономическую конъюнктуру. **В разрезе федеральных округов наименее значительным снижением оценок выпуска оказалось на Дальнем Востоке, где они были выше общероссийских почти во всех отраслях. Здесь же раньше (в мае) началось и восстановление объемов производства. В остальных федеральных округах рост возобновился в июне,** однако везде баланс ответов остается в отрицательной зоне, значительно ниже уровней начала года. Меньшее снижение оценок выпуска на Дальнем Востоке обусловлено в целом менее строгим режимом ограничений: по данным опроса, проводимого Банком России среди отдельных предприятий – участников мониторин-

ОЦЕНКА ПРЕДПРИЯТИЯМИ ИЗМЕНЕНИЯ ОБЪЕМОВ ПРОИЗВОДСТВА  
(баланс ответов, %)

Рис. 6

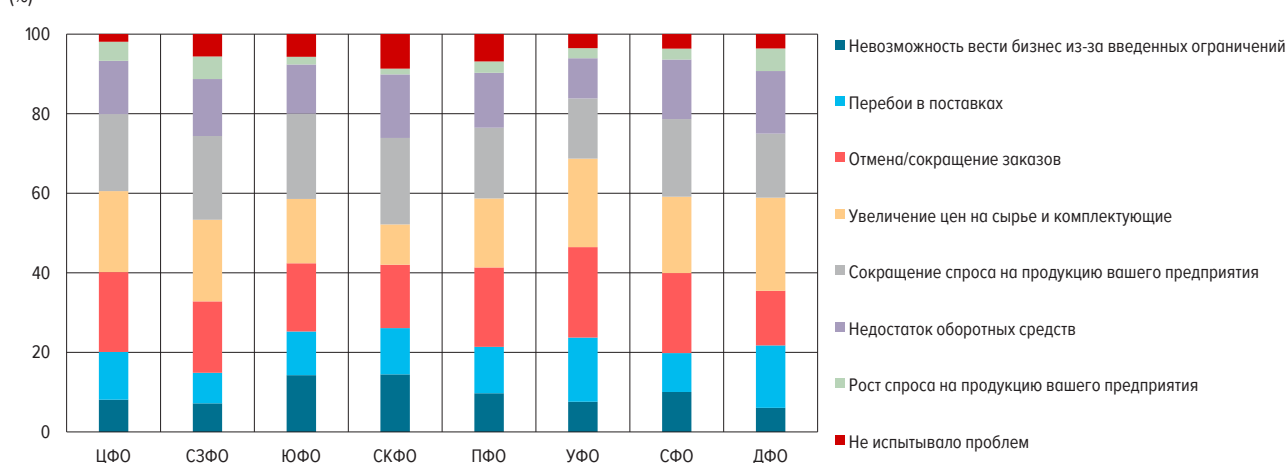


Источник: мониторинг предприятий, проводимый Банком России.

<sup>4</sup> Перечень отраслей российской экономики, в наибольшей степени пострадавших в условиях ухудшения ситуации в результате распространения новой коронавирусной инфекции.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ НА ВОПРОС «С КАКИМИ ПОСЛЕДСТВИЯМИ СТОЛКНУЛОСЬ ВАШЕ ПРЕДПРИЯТИЕ В СВЯЗИ С КОРОНАВИРУСОМ?», ВОЗМОЖНО НЕСКОЛЬКО ВАРИАНТОВ ОТВЕТА\*

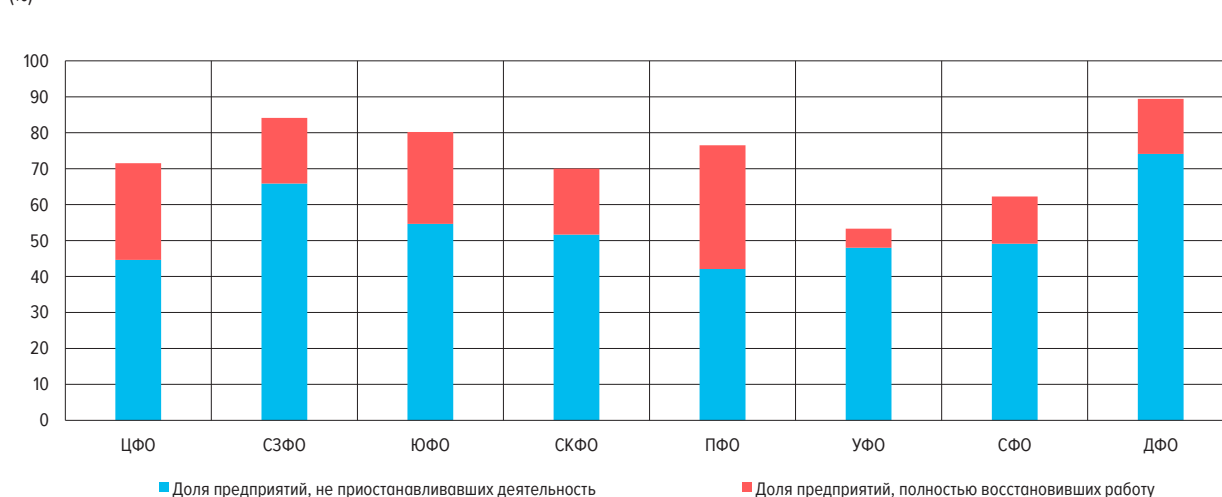
Рис. 7



\*Опрос 15 мая 2020 г., в период максимального распространения эпидемии, когда доля предприятий, выбравших вариант ответа «Не испытывало проблем» была минимальной. Источник: мониторинг предприятий, проводимый Банком России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ НА ВОПРОС «В КАКОМ РЕЖИМЕ РАБОТАЕТ ВАШЕ ПРЕДПРИЯТИЕ?»\*

Рис. 8



\*Опрос 26 июня 2020 года.

Источник: мониторинг предприятий, проводимый Банком России.

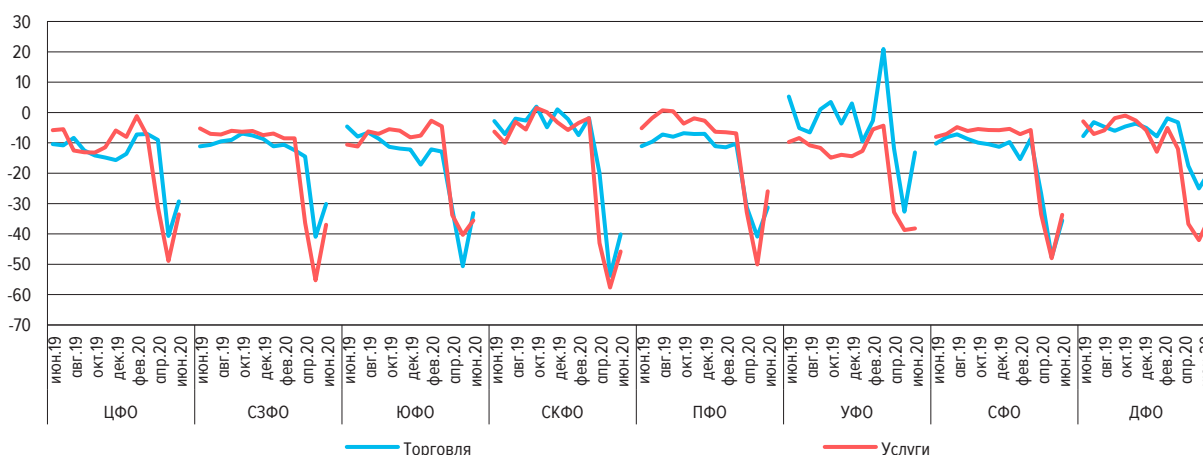
га, в ДФО на пике эпидемии доля предприятий, заявивших о полной невозможности вести бизнес, была наиболее низкой (6%, в среднем по остальным округам – 10%) (рис. 7), а к концу июня в ДФО уже почти 90% предприятий работали в нормальном режиме (рис. 8). В то же время в ДФО, как и в других федеральных округах, большинство опрошенных предприятий столкнулись со множеством негативных последствий ограничений, самыми распространенными из которых во всех округах стали сокращение спроса и заказов на продукцию предприятий, увеличение цен на сырье и комплектующие (рис. 7). Наиболее жесткие ограничения на работу предприятий в конце июня сохранялись, по данным опроса, на Урале и в Сибири, где в нормальном режиме не могли работать более трети предприятий (рис. 8).

Мерами поддержки со стороны государства к середине июля<sup>5</sup> смогли воспользоваться 18% опрошенных предприятий, 10% получили льготный кредит на возобновление деятельности со ставкой 2%. Наиболее высокая доля предприятий, воспользовавшихся государственной поддержкой, – на Северном Кавказе (33%) и Дальнем Востоке (24%), наиболее низкая – на Урале (9%).

<sup>5</sup> Опрос проводился 26 июня.

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

Рис. 9



Источник: мониторинг предприятий, проводимый Банком России.

Ожидания изменения объемов производства и спроса, после сильного падения в апреле, в мае-июле заметно выросли во всех федеральных округах, приблизившись к уровням, наблюдавшимся до введения режима самоизоляции. Наиболее высокие значения баланса ответов ожиданий спроса и выпуска в июне сложились на Северном Кавказе. В отраслевом разрезе наиболее высокие ожидания – у предприятий сельского хозяйства, в наименьшей степени пострадавших от ограничительных мер, наиболее низкие – в добыче полезных ископаемых, где сохраняется слабый внешний спрос на экспортируемое Россией сырье и действуют ограничения на добычу в рамках ОПЕК+.

**Потребительская активность**

**Снижение потребительской активности, по данным мониторинга предприятий Банка России, в апреле-мае наблюдалось во всех федеральных округах** (рис. 9). Меньшее снижение потребительского спроса происходило на Дальнем Востоке, где ухудшение экономической конъюнктуры в целом было наименее значительным. Наиболее существенное снижение потребительской активности в апреле-мае произошло в регионах Северного Кавказа с наиболее низким уровнем доходов населения. **В июне во всех федеральных округах началось некоторое улучшение оценок спроса. К июлю в большинстве округов оценки спроса предприятиями торговли приблизились к уровням начала 2020 года. Оценки спроса предприятиями услуг при этом во всех округах оставались ниже докризисных значений.**

**Инвестиционная активность**

**Инвестиционная активность, по данным ежеквартального опроса предприятий, проводимого Банком России, в I–II кварталах 2020 г. снизилась во всех федеральных округах.** В отраслевом разрезе наиболее существенное снижение в I квартале произошло в добыче полезных ископаемых на фоне уменьшения внешнего спроса и мировых цен на нефть. В II квартале оценки инвестиционной активности в добывающих отраслях несколько улучшились, хотя и оставались заметно ниже уровней 2019 года. Наименее значительное ухудшение оценок произошло в сельском хозяйстве, инвестиционная активность сельскохозяйственных предприятий была заметно выше по сравнению с предприятиями других отраслей.

## СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ОПЕРАЦИЯМ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ И АБСОРБИРОВАНИЮ РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ  
(% годовых) Табл. 1

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	Общий подход к установлению ставок <sup>1</sup>												
					На 01.01.2019	С 17.06.2019	С 29.07.2019	С 09.09.2019	С 28.10.2019	С 16.12.2019	С 10.02.2020	С 27.04.2020	С 14.05.2020	С 22.06.2020	С 27.07.2020		
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт; ломбардные кредиты; обеспеченные нерыночными активами; сделки «валютный своп» (рублевая часть) <sup>2</sup> ; операции репо	1 день	Ежедневно	8,75	8,50	8,25	8,00	7,50	7,25	7,00	6,50	6,50	5,50	5,25	Ключевая ставка +1,00	
			От 2 до 549 дней		9,50	9,25	9,00	8,75	8,25	8,00	7,75	7,25	7,25	7,25	6,25	6,00	Ключевая ставка +1,75
Предоставление ликвидности	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца <sup>3</sup>	Ежемесячно <sup>4</sup>	8,00	7,75	7,50	7,25	6,75	6,50	6,25	5,75	5,75	4,75	4,50	Ключевая ставка +0,25	
			1 год <sup>3</sup>	Ежемесячно	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ключевая ставка +0,1	
			1 месяц		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
			1 неделя	Еженедельно <sup>5</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
			От 1 до 6 дней	Нерегулярно <sup>6</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Аукционы «валютный своп» (рублевая часть) <sup>2</sup>	От 1 до 2 дней		7,75	7,50	7,25	7,00	6,50	6,25	6,00	5,50	5,50	4,25	Ключевая ставка		
			от 1 до 6 дней		(клю- чевая ставка)	(клю- чевая ставка)	(клю- чевая ставка)	(клю- чевая ставка)	(клю- чевая ставка)	(клю- чевая ставка)	(клю- чевая ставка)	(клю- чевая ставка)	(клю- чевая ставка)	(клю- чевая ставка)			
			1 неделя	Еженедельно <sup>5</sup>	6,75	6,50	6,25	6,00	5,50	5,00	4,50	4,50	3,25	Ключевая ставка -1,00			
	Операции постоянного действия	Депозитные операции <sup>7</sup>	1 день	Ежедневно													

<sup>1</sup> С 4 июня 2018 г. размеры процентных ставок по операциям Банка России с кредитными организациями устанавливаются в виде спредов к ключевой ставке. См. пресс-релиз.  
<sup>2</sup> С 23 декабря 2016 г. ставки по валютной части установлены равными ставкам LIBOR по кредитам на срок 1 день в долларах США или евро (в зависимости от используемой в сделках валюты).  
<sup>3</sup> Операции, которые проводятся по плавающей процентной ставке, привязанной к уровню ключевой ставки Банка России.  
<sup>4</sup> Операции не проводятся с апреля 2016 года.  
<sup>5</sup> В зависимости от ситуации с ликвидностью проводится либо аукцион репо, либо депозитный аукцион.  
<sup>6</sup> Операции «станкой настройки».

<sup>7</sup> До 16 мая 2018 г. также «до востребования». С 17 мая 2018 г. Банк России проводит с кредитными организациями только депозитные операции овернайт.  
 Справочно: значение ставки рефинансирования с 1 января 2016 г. приравнено к значению ключевой ставки Банка России на соответствующую дату.  
 Источник: Банк России.



ОПЕРАЦИИ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ И АБСОРБИРОВАНИЮ РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ Табл. 2

Назначение (млрд руб.)	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	Требования Банка России по инструментам предоставления ликвидности, обязательства Банка России по инструментам абсорбирования ликвидности, млрд руб.						
					На 01.01.2019	На 01.01.2020	На 01.04.2020	На 01.05.2020	На 01.06.2020	На 01.07.2020	
Предоставление ликвидности	Кредиты овернайт		1 день	Ежедневно	8,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
					0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
	Операции постоянного действия	Сделки «валютный своп»			4,1	12,6	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Операции репо			3,6	0,0	16,7	0,0	0,1	0,0	
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами		От 1 до 549 дней		5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
				3 месяца <sup>1</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
				1 год	-	-	-	-	-	-	
				1 месяц	-	-	-	-	-	-	
		Операции на открытом рынке	Аукционы репо	1 неделя	Еженедельно <sup>2</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
				От 1 до 6 дней		0,0	854,4	500,5	0,0	0,0	
От 1 до 2 дней				Нерегулярно <sup>3</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
От 1 до 6 дней					1 478,2	696,6	1 673,5	410,0	770,0	773,4	
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке	Аукционы по размещению и до размещению КОБР <sup>4</sup>	1 день <sup>5</sup>	Ежедневно	423,8	329,7	160,5	260,1	126,0	151,3	
			До 3 месяцев	Нерегулярно	1 391,3	1 956,3	1 544,2	1 520,3	1 109,7	708,2	
			1 неделя	Еженедельно <sup>2</sup>							
			От 1 до 6 дней								

<sup>1</sup> Операции не проводятся с апреля 2016 года.

<sup>2</sup> В зависимости от ситуации с ликвидностью проводится либо аукцион репо, либо депозитный аукцион.

<sup>3</sup> Операции «станкой настройки».

<sup>4</sup> В случае если отчетная дата приходится на выходной или праздничный день, объем КОБР в обращении указывается с учетом накопленного купонного дохода на первый после отчетной даты рабочий день.

<sup>5</sup> До 16 мая 2018 г. также «до востребования». С 17 мая 2018 г. Банк России проводит с кредитными организациями только депозитные операции овернайт.

Источник: Банк России.

НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ  
(%)

Табл. 3

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

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

## КОЭФИЦИЕНТ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ

Табл. 4

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

Источник: Банк России.

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

Табл. 5

Период усреднения по расчету размера обязательных резервов за соответствующий отчетный период	Длительность периода усреднения (в днях)	Справочно:		Фактические средневзвешенные остатки средств на корсчетах	Обязательные резервы, подлежащие усреднению на корсчетах	Обязательные резервы на счетах для их учета
		Отчетный период	Период регулирования обязательных резервов			
11.12.2019 – 14.01.2020	35	ноябрь 2019	13.12.2019 – 17.12.2019	2 526	2 428	617
15.01.2020 – 11.02.2020	28	декабрь 2019	22.01.2020 – 24.01.2020	2 479	2 418	618
12.02.2020 – 10.03.2020	28	январь 2020	14.02.2020 – 18.02.2020	2 474	2 398	613
11.03.2020 – 07.04.2020	28	февраль 2020	16.03.2020 – 18.03.2020	2 536	2 431	622
08.04.2020 – 12.05.2020	35	март 2020	14.04.2020 – 16.04.2020	2 685	2 605	665
13.05.2020 – 09.06.2020	28	апрель 2020	20.05.2020 – 22.05.2020	2 700	2 635	671
10.06.2020 – 07.07.2020	28	май 2020	15.06.2020 – 17.06.2020	2 636	2 570	656
08.07.2020 – 04.08.2020	28	июнь 2020	14.07.2020 – 16.07.2020			
05.08.2020 – 08.09.2020	35	июль 2020	14.08.2020 – 18.08.2020			
09.09.2020 – 06.10.2020	28	август 2020	14.09.2020 – 16.09.2020			
07.10.2020 – 10.11.2020	35	сентябрь 2020	14.10.2020 – 16.10.2020			
11.11.2020 – 08.12.2020	28	октябрь 2020	16.11.2020 – 18.11.2020			
09.12.2020 – 12.01.2021	35	ноябрь 2020	14.12.2020 – 16.12.2020			

Табл. 6

## ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Июнь 2019	Июль 2019	Август 2019	Сентябрь 2019	Октябрь 2019	Ноябрь 2019	Декабрь 2019	Январь 2020	Февраль 2020	Март 2020	Апрель 2020	Май 2020	Июнь 2020	
<b>Реальный сектор</b>														
Инфляция		% г/г	4,7	4,6	4,3	4,0	3,8	3,5	3,0	2,4	2,3	3,1	3,0	3,2
ВВП <sup>1</sup>		% г/г	1,1		1,5				2,1					
ВВП в текущих ценах <sup>1</sup>		трлн руб.	26,4		28,9		29,8							
Выпуск по базовым ИБВЭД		% г/г	1,3	2,9	2,5	3,9	4,0	1,8	2,1	1,7	3,5	0,6	-10,8	
Промышленное производство		% г/г	3,3	2,8	2,9	3,0	2,6	0,3	2,1					
Производство сельхозпродукции		% г/г	1,0	6,1	3,2	5,4	5,0	5,7	5,6	2,9	3,1	3,0	3,2	3,0
Строительство		% г/г	0,1	0,2	0,2	1,0	1,1	0,3	0,4	1,0	2,3	-2,3	-3,1	-0,1
Инвестиции в основной капитал <sup>1</sup>		% г/г	1,2			1,7			2,3			1,2		
Грузооборот транспорта		% г/г	0,5	-0,9	-0,3	0,5	0,2	-1,2	-1,3	-3,8	-0,4	-6,7	-9,3	-9,5
RMI Composite Index		SA	49,2	50,2	51,5	51,4	53,3	52,9	51,8	52,6	50,9	13,9	35,0	48,9
Оборот розничной торговли		% г/г	1,8	1,5	1,1	0,9	1,9	2,6	1,8	2,7	4,7	5,7	-19,2	-7,7
Реальные располагаемые доходы <sup>1</sup>		% г/г	1,0			2,9			1,8			1,2		-8,0
Реальная заработная плата		% г/г	2,9	3,0	2,4	3,1	3,8	2,7	6,9	6,5	5,7	-2,0	1,0	
Номинальная заработная плата		% г/г	7,7	7,7	6,8	7,2	7,7	6,3	10,1	9,1	8,1	1,0	4,0	
Уровень безработицы		% SA	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6	4,6	4,5	4,5	4,5	5,7	6,1	6,3
<b>Банковский сектор</b>														
Широкая денежная масса		% г/г, ИВП	6,4	7,0	7,3	8,0	7,9	8,3	7,6	8,0	7,9	9,1	9,6	9,3
Денежная масса (агрегат M2)		% г/г	7,3	7,8	7,2	9,1	8,7	9,6	9,7	10,7	11,0	13,4	14,0	13,6
Депозиты населения		% г/г, ИВП	7,3	7,1	8,2	9,4	9,2	9,8	9,8	9,8	9,0	7,3	6,4	6,4
в рублях		% г/г	6,6	6,5	7,8	8,9	8,6	10,0	9,9	10,8	10,8	10,7	9,9	9,8
в иностранной валюте		% г/г	9,9	9,5	9,6	11,3	11,7	9,6	9,8	6,3	2,3	-4,6	-6,2	-6,7
долларизация		%	20,9	21,1	21,5	21,1	20,9	20,6	19,6	20,1	20,5	22,1	20,7	19,8
Кредиты нефинансовым организациям		% г/г, ИВП	6,4	5,7	5,0	3,4	4,1	4,0	4,3	3,2	2,0	3,6	4,8	4,4
краткосрочные (до 1 года)		% г/г, ИВП	4,7	4,9	2,1	1,2	1,3	0,6	0,4	4,9	3,3	9,8	12,4	15,0
долгосрочные (свыше 1 года)		% г/г, ИВП	5,4	4,3	4,0	2,1	3,0	3,1	3,2	2,8	1,9	2,3	3,2	2,1
уровень просроченной задолженности		%	7,9	8,1	8,0	8,0	8,0	7,9	7,8	7,8	7,6	7,5	7,4	7,7
Кредиты населению		% г/г, ИВП	22,8	21,9	21,2	20,7	19,7	18,6	18,5	17,9	17,8	17,7	14,6	13,0
ипотечные жилищные кредиты		% г/г, ИВП	21,6	19,8	19,0	18,3	17,3	16,4	16,9	15,6	15,4	14,1	13,6	13,7
необеспеченные потребительские ссуды		% г/г	24,6	24,4	23,7	23,4	22,6	21,1	20,8	20,1	20,2	20,0	15,3	11,2
уровень просроченной задолженности		%	4,9	4,9	4,8	4,7	4,6	4,5	4,3	4,4	4,5	4,5	4,6	4,7

Обозначения:

г/г – к соответствующему периоду предыдущего года;

SA – сезонно скорректированный;

ИВП – с исключением валютной переоценки;

<sup>1</sup> Данные за квартал.

Источники: Росстат, IHS Markit, расчеты Банка России.

Табл. 7

## ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ: ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

		И квартал 2018	II квартал 2018	III квартал 2018	IV квартал 2018	I квартал 2019	II квартал 2019	III квартал 2019	IV квартал 2019	I квартал 2020	II квартал 2020 <sup>1</sup>
<b>Платежный баланс<sup>2</sup></b>											
	Цена нефти марки Urals		50,8	44,3	10,7	-3,7	-5,5	-16,9	-7,2	-22,6	-57,0
	Курс к доллару («+» – укрепление, «-» – ослабление рубля)	3,4	-7,5	-9,9	-12,1	-14,0	-4,3	1,4	4,3	0,0	-10,7
	Экспорт товаров и услуг	21,8	27,4	28,4	18,8	0,8	-6,7	-6,0	-7,7	-12,8	-35,5
	Импорт товаров и услуг	19,0	8,2	-0,1	-2,9	-3,4	-1,2	5,7	9,8	1,1	-26,9
	<b>Счет текущих операций</b>	<b>30,2</b>	<b>18,4</b>	<b>28,1</b>	<b>39,0</b>	<b>33,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,7</b>	<b>11,2</b>	<b>21,7</b>	<b>0,6</b>
	Торговый баланс	44,0	45,5	47,8	57,7	47,0	39,4	37,9	41,0	31,9	14,3
	Экспорт	101,6	108,9	110,6	122,9	102,6	101,4	103,3	112,5	88,1	67,9
	Импорт	57,5	63,4	62,7	65,2	55,7	62,0	65,4	71,6	56,2	53,6
	Баланс услуг	-6,6	-7,7	-8,8	-6,9	-6,0	-9,0	-11,5	-9,7	-6,7	-2,1
	Экспорт	13,9	16,6	17,4	16,7	13,8	15,8	17,0	16,2	13,4	7,7
	Импорт	20,6	24,4	26,1	23,6	19,8	24,7	28,5	26,0	20,1	9,8
	Баланс первичных и вторичных доходов	-7,2	-19,3	-11,0	-11,8	-7,5	-20,5	-15,7	-20,0	-3,5	-11,6
	Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	30,0	18,2	28,1	38,3	33,5	9,7	10,6	10,8	21,7	0,4
	<b>Финансовый счет, кроме резервов (чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-))</b>	<b>12,7</b>	<b>9,8</b>	<b>24,9</b>	<b>31,0</b>	<b>12,3</b>	<b>-5,2</b>	<b>-7,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>16,5</b>	<b>12,7</b>
	Государственный сектор	-6,6	11,1	2,9	1,3	-9,3	-6,2	-3,6	-3,8	0,4	1,2
	Частный сектор	19,3	-1,3	22,0	29,8	21,6	1,0	-3,6	0,0	16,1	11,4
	Чистые ошибки и пропуски	2,1	2,9	1,8	-4,7	-2,6	1,7	-1,9	0,8	-0,2	-0,6
	<b>Изменение резервных активов («+» – рост, «-» – снижение)</b>	<b>19,3</b>	<b>11,3</b>	<b>5,0</b>	<b>2,6</b>	<b>18,6</b>	<b>16,6</b>	<b>15,9</b>	<b>15,4</b>	<b>5,0</b>	<b>-12,9</b>

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

## СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ

Информационно-аналитические комментарии Банка России, вышедшие после публикации ДоДКП 2/20 6 мая 2020 г.<sup>1</sup>:

1. *Динамика потребительских цен, № 4 (52), апрель 2020 г. (18 мая 2020 г.)*
2. *Динамика потребительских цен, № 5 (53), май 2020 г. (22 июня 2020 г.)*
3. *Динамика потребительских цен, № 6 (54), июнь 2020 г. (15 июля 2020 г.)*
4. *Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 5 (41), май 2020 г. (28 мая 2020 г.)*
5. *Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 6 (42), июнь 2020 г. (25 июня 2020 г.)*
6. *Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 7 (43), июль 2020 г. (27 июля 2020 г.)*
7. *Экономика, № 3 (51), март 2020 г. (7 мая 2020 г.)*
8. *Экономика, № 4 (52), апрель 2020 г. (3 июня 2020 г.)*
9. *Экономика, № 5 (53), май 2020 г. (29 июня 2020 г.)*
10. *Экономика, № 6 (54), июнь 2020 г. (28 июля 2020 г.)*
11. *Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 4 (50), апрель 2020 г. (14 мая 2020 г.)*
12. *Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 5 (51), май 2020 г. (10 июня 2020 г.)*
13. *Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 6 (52), июнь 2020 г. (10 июля 2020 г.)*
14. *Платежный баланс России, № 2 (4), II квартал 2020 г. (16 июля 2020 г.)*

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

# ГЛОССАРИЙ

## **БАЗОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ**

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

## **ДЕНЕЖНАЯ БАЗА**

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

## **ДЕНЕЖНАЯ МАССА**

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

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

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

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

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

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

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

## **ИНДЕКСЫ MSCI**

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

## **ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ**

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

## **ИНФЛЯЦИЯ**

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

## **КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ**

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

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

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

## **ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА**

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

## **НЕЙТРАЛЬНАЯ СТАВКА**

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

## **НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ**

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

## **ОПЕРАЦИИ АБСОРБИРОВАНИЯ**

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

## **ОПЕРАЦИИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ**

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

## **ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

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

## **РЕЖИМ ПЛАВАЮЩЕГО ВАЛЮТНОГО КУРСА**

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

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

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

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

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

## **ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ**

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



## **ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ**

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

## **ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ**

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

## СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

**АЕБ** – Ассоциация европейского бизнеса

**АИЖК** – Агентство по ипотечному жилищному кредитованию

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

**БИПЦ** – базовый индекс потребительских цен

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

**ВВП** – валовой внутренний продукт

**ВДС** – валовая добавленная стоимость

**ВНОК** – валовое накопление основного капитала

**ВПК** – военно-промышленный комплекс

**ВРП** – валовой региональный продукт

**ВЦИОМ** – Всероссийский центр изучения общественного мнения

**ВЭБ** – Внешэкономбанк

**ДДКП** – Департамент денежно-кредитной политики Банка России

**ДоДКП** – Доклад о денежно-кредитной политике (по тексту: 2/19 – №2 2019 г., 3/19 – №3 2019 г., 4/19 – №4 2019 г., 1/20 – №1 2020 г., 2/20 – №2 2020 г.)

**ЕС** – Европейский союз

**ЕЦБ** – Европейский центральный банк

**ООО «инФОМ»** – Институт фонда «Общественное мнение»

**ИВП** – исключая валютную переоценку

**ИПЦ** – индекс потребительских цен

**ИЦП** – индекс цен производителей

**ИЦПП** – индекс цен производителей промышленной продукции

**КОД** – коэффициент обслуживания долга (отношение потока платежей по накопленному долгу, включающих как погашение части основной суммы долга, так и выплату процентов, к величине текущих доходов)

**КПМ** – квартальная прогнозная модель Банка России

**МБК** – межбанковские кредиты

**мбс** – млн баррелей в сутки

**МОС** – материальные оборотные средства

- МСП** – малое и среднее предпринимательство
- МЭА** – Международное энергетическое агентство
- НГД** – нефтегазовые доходы
- НДС** – налог на добавленную стоимость
- НКООДХ** – некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства
- НПФ** – негосударственный пенсионный фонд
- НФО** – нефинансовая организация
- ОАО** – открытое акционерное общество
- ОБР** – облигации Банка России
- ОНБП** – основные направления бюджетной политики
- ОНЕГДКП 2020–2022 гг.** – Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов (одобрены Советом директоров Банка России 25 октября 2019 г.)
- ОПЕК** – Организация стран – экспортеров нефти (Organization of the Petroleum Exporting Countries)
- ОФЗ** – облигации федерального займа
- ОФЗ-ИН** – облигации федерального займа с номиналом, индексируемым на инфляцию
- ОФЗ-ПД** – облигации федерального займа с постоянным купонным доходом
- ОФЗ-ПК** – облигации федерального займа с переменным купонным доходом
- ОЭСР** – Организация экономического сотрудничества и развития
- ПАО** – публичное акционерное общество
- ПРС** – промышленно развитые страны
- ПСК** – полная стоимость кредита
- п.п.** – процентный пункт
- РПБ6** – Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции, разработанное Международным валютным фондом
- РЭБ** – ежемесячный бюллетень «Российский Экономический Барометр»
- РЭК** – реальный эффективный валютный курс (real effective exchange rate, REER)
- СНС** – система национальных счетов
- СФР** – страны с формирующимися рынками
- УБК** – условия банковского кредитования
- УК** – управляющая компания

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

**ФБ ММВБ** – Фондовая биржа ММВБ

**ФГУП** – Федеральное государственное унитарное предприятие

**ФНБ** – Фонд национального благосостояния

**ФРС** – Федеральная резервная система США

**ФТС** – Федеральная таможенная служба

**Cbonds-Muni** – индекс доходности региональных облигаций

**IFX-Cbonds** – индекс доходности корпоративных облигаций

**MIACR** – Moscow Interbank Actual Credit Rate (фактическая ставка по предоставленным межбанковским кредитам)

**MIACR-B** – Moscow Interbank Actual Credit Rate-B-Grade (фактическая ставка по межбанковским кредитам, предоставленным банкам со спекулятивным кредитным рейтингом)

**MIACR-IG** – Moscow Interbank Actual Credit Rate-Investment Grade (фактическая ставка по межбанковским кредитам, предоставленным банкам с инвестиционным кредитным рейтингом)

**MTVECM, TVECM** – Momentum Threshold Vector Error Correction Model, Threshold Vector Error Correction Model (пороговая векторная модель коррекции ошибками)

**PMI** – Purchasing Managers» Index (индекс менеджеров по закупкам)

**RGBEY** – Russian Government Bonds Effective Yield until Redemption (эффективная доходность к погашению государственных облигаций России, рассчитываемая ПАО Московская Биржа)

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

**SA** – с исключением сезонности

**TVP FAVAR** – Time-Varying Parameter Factor-Augmented Vector Auto-Regression (факторная модель векторной авторегрессии с меняющимися параметрами)

**VECM** – Vector Error Correction Model (векторная модель коррекции ошибками)

**ЗММА** – трехмесячное скользящее среднее (three-month moving average)

