



Банк России



ИЮЛЬ 2021

ДОКЛАД
О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКЕ

2 августа 2021

Дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 22.07.2021.

В случае выхода статистики или иной важной информации после даты отсечения, она может быть включена в текст доклада.

[Электронная версия](#) информационно-аналитического сборника размещена на сайте Банка России в разделе «Издания Банка России/Доклад о денежно-кредитной политике».

Вы можете направить ваши предложения и замечания по адресу monetarypolicyreport@mail.cbr.ru.

Настоящий материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12

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

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2021

ОГЛАВЛЕНИЕ

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ	2
Среднесрочный прогноз Банка России.....	6
1. ТЕКУЩИЕ УСЛОВИЯ И ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ	7
Внешние условия.....	7
Денежно-кредитные условия	12
Российская экономика	14
Инфляция	19
Основные риски для прогноза Банка России.....	20
2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ	22
3. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ	29
3.1. Решения по ключевой ставке	30
3.2. Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики.....	33
ВРЕЗКИ	37
Полгода после отмены моратория на банкротство: первые итоги в корпоративном секторе российской экономики	37
Инфляция и инфляционные ожидания в мире после пандемии.....	38
СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ	40
СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ	41
ГЛОССАРИЙ	47
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	51

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ 23 ИЮЛЯ 2021 ГОДА



Добрый день!

Мы приняли решение повысить ключевую ставку на 100 б.п., до 6,50% годовых.

В основе сегодняшнего решения – значительный пересмотр макроэкономического прогноза. В II квартале рост российской экономики ускорился, а инфляционное давление оказалось более высоким и устойчивым, чем мы прогнозировали. В некоторых секторах начали появляться признаки перегрева. Продолжили расти инфляци-

онные ожидания. С учетом складывающихся тенденций мы пересмотрели вверх на 1 пункт прогноз по инфляции. В этом году она составит 5,7–6,2%. Существенный шаг политики, который мы сделали сегодня, необходим для возвращения инфляции к цели. Мы ожидаем, что в следующем году инфляция замедлится до 4,0–4,5% и в дальнейшем будет находиться вблизи 4%. При этом наша политика не будет сдерживать устойчивые темпы экономического роста.

Остановлюсь подробнее на факторах нашего решения.

Начну с инфляции. *На 19 июля она составила 6,5% в годовом выражении. Это значимо выше цели и близко к пикам последних пяти лет. Высокие темпы роста цен обусловлены как временными, так и устойчивыми факторами. По нашей оценке, устойчивые факторы сейчас преобладают. Они связаны с тем, что во многих секторах расширение спроса превышает возможности по наращиванию производства и импорта. Это вызывает дополнительный рост цен.*

Давайте посмотрим на товары, которые особенно подорожали в II квартале. Это стройматериалы, мебель, легковые автомобили. Когда люди ожидают более быстрого роста цен, они решают делать крупные покупки раньше. И используют для этого как сбережения, так и заемные средства. Потребительское кредитование вновь достигло весьма высоких темпов. Это произошло в том числе вследствие мягкой денежно-кредитной политики. Обратной стороной мягкой политики стало снижение привлекательности банковских вкладов, особенно с учетом роста инфляции.

Есть и другие рынки, рост цен на которых был скорее связан с разовыми факторами и ограниченным предложением. Например, туризм. Зарубежные направления открыты лишь частично, а инфраструктура российских курортов пока не готова принять весь поток туристов. В итоге резкий рост цен на туристические услуги тоже внес вклад в повышение инфляции в июне. Сильное подорожание в мае-июне также коснулось овощей «борщевого набора» из-за того, что запасы продукции урожая прошлого года начали заканчиваться до поступления нового урожая. Но вклад в общую инфляцию от подобных разовых факторов меньше, чем от устойчивых. Рост цен на эти повседневные продукты очень заметен и сильно влияет на инфляционные ожидания.

В июне и первой половине июля появились первые признаки ослабления инфляционного давления, этого пока недостаточно, чтобы говорить об устойчивом замедлении инфляции. В июле инфляционные ожидания населения продолжили расти. В этих условиях даже разовые факторы могут оказывать более продолжительное влияние за счет вторичных эффектов. Чтобы этого не допустить, требуется создать условия для повышения склонности к сбережению. А для этого нужен более высокий уровень процентных ставок. Мы не должны мириться с высокими инфляционными ожиданиями, чтобы они не закоренились на этом высоком уровне и нам не пришлось потом сильнее повышать ключевую ставку.

Второе – экономика. Рост в II квартале, по нашей оценке, значительно ускорился. Судя по оперативным индикаторам, российская экономика вернулась к докризисным показателям. В отраслях, отвечающих за почти две трети выпуска в промышленности, производство уже превышает докризисные показатели и рост продолжается. Ниже пока добыча нефти, выпуск еще не восстановился в международных авиаперевозках, услугах отелей и ресторанов. Но это связано не с недостатком спроса, а с сохраняющимися ограничениями, введенными вследствие пандемии.

При этом пандемия оказала глубокое влияние на структуру спроса и предложения. В прошлый раз я уже упоминала об изменениях, связанных с переводом значительной части работников на удаленный режим, а также о повышенном уровне запасов, который теперь формируют компании.

Восполняя запасы, компании по всему миру резко увеличили спрос на сырье. Россия – крупный производитель ключевых сырьевых ресурсов. Высокая потребность в товарах российского экспорта поддерживает рост экономики в текущем году. По мере восполнения запасов действие этого фактора будет постепенно ослабевать.

В части нефти рост физического экспорта будет дополнительно поддержан новыми параметрами соглашения ОПЕК+ по наращиванию добычи в ответ на восстановление спроса. С учетом этого мы повысили траекторию цен на нефть в прогнозе на 5 долларов США за баррель в ближайшие три года. По нашим предварительным оценкам, расширение добычи нефти по новым соглашениям ОПЕК+ добавит к росту ВВП порядка 0,1 п.п. в этом году и 0,2–0,3 п.п. в следующем. Не менее важным драйвером роста является внутренний спрос – как потребительский, так и инвестиционный. Учитывая эти тенденции, мы увеличили прогноз роста экономики на этот год с 3–4% до 4–4,5%.

После восстановления экономика будет расти темпами, близкими к потенциальным. Наш прогноз по ВВП на следующие два года составляет 2–3%. Достижение более высоких темпов роста экономики будет зависеть как от наращивания производственных и логистических мощностей, так и от трудовых ресурсов, их квалификации и производительности.

Третье. Денежно-кредитные условия постепенно подстраиваются под произошедшие повышения ключевой ставки, но пока остаются мягкими.

Кривая ОФЗ, на которую банки ориентируются при определении ставок для своих клиентов, существенно повысилась на сроке до трех лет и почти не изменилась на длинном конце. Рост доходностей на короткие сроки отражает как наши последние решения, так и ожидания рынка по будущей динамике ключевой ставки. При этом сдвиги на длинном конце кривой ОФЗ незначительны. Это в том числе отражает уверенность рынка в способности денежно-кредитной политики вернуть инфляцию к цели. Напомню, что именно долгосрочные ставки – а не наша ключевая ставка сама по себе, как иногда приходится слышать, – определяют доступность кредита для инвестиционных целей компаний, а также для ипотеки.

Процентные ставки по кредитам и депозитам отреагировали не так быстро и выросли не столь заметно по сравнению с ОФЗ. Сегодняшнее решение направлено на ускорение этого процесса. Рост процентных ставок позволит восстановить интерес населения к сбережениям.

Темпы кредитования населения и бизнеса находятся вблизи максимальных значений за последние годы. Многие заемщики стараются успеть взять кредит по более низким ставкам. Мы повысили прогноз по росту кредита на этот год. Ипотечное кредитование продолжит динамично расширяться, но все же несколько замедлится после изменения условий программы льготной ипотеки. Что касается необеспеченных потребительских ссуд, здесь уже заметны признаки начинающегося перегрева. Этот сегмент кредитования растет быстрее, чем мы прогнозировали в апреле. С 1 июля мы вернули риск-веса по потребкредитам на допандемический уровень. Но с учетом данных за последние месяцы в ближайшее время мы примем решение о дополнительных макроprudенциальных мерах для охлаждения этого сегмента розничного рынка.

Теперь – о рисках для прогноза. Проинфляционные риски по-прежнему преобладают.

На первое место мы ставим риски закрепления инфляционных ожиданий на высоком уровне. Временный рост цен может превратиться в постоянный, если будет подогреваться инфляционными ожиданиями.

Несколько увеличились риски, связанные с возможностью более быстрой нормализации денежно-кредитной политики в развитых экономиках. Для рынков развивающихся стран это означает усиление волатильности и возможное влияние на курсовые и инфляционные ожидания.

Определенные риски связаны со структурными изменениями на рынке труда из-за пандемии. Спрос на одни профессии снижается, на другие – растет. Это подтверждается информацией о рекордном приросте вакансий. Чтобы подстроиться к новым потребностям экономики, требуется время на переобучение специалистов. В результате локально возникает дефицит трудовых ресурсов.

Ситуацию усугубляют ограничения на приток рабочей силы из-за рубежа. Это прежде всего отражается на строительстве и сезонных сельхозработах. Состояние рынка труда может вести к повышению издержек компаний.

Проинфляционные риски со стороны мировых товарных рынков сохраняются. Но в июне-июле по ряду товаров наметилось снижение мировых цен. Поэтому этот риск, пожалуй, менее острый, чем в момент нашего прошлого заседания по ставке.

Инвестиции из ФНБ и геополитические риски также остаются в зоне нашего внимания.

Дезинфляционные факторы выражены гораздо слабее.

Хороший урожай может обусловить более сильное сезонное снижение цен на продовольствие.

В зоне неопределенности по-прежнему находится ситуация с пандемией. Распространение новых штаммов коронавируса в мире может привести к новым ограничениям, сбоям в цепочках производства и поставок товаров, а это, в свою очередь, – к замедлению темпов восстановления мировой экономики. Для России это означает, с одной стороны, меньший внешний спрос, что несет дезинфляционные риски. А с другой, при закрытых границах внутренний спрос будет оставаться повышенным более длительное время, что может стать проинфляционным фактором.

И в заключение – о перспективах денежно-кредитной политики. С марта мы повысили ключевую ставку в сумме на 2,25 процентного пункта. Мы будем оценивать, как уже принятые решения влияют на денежно-кредитные условия, совокупный спрос и инфляцию. В какой мере ослабевают ограничения на стороне предложения. И, соответственно, какой уровень ключевой ставки необходим для возвращения инфляции к цели. По нашему уточненному прогнозу, в следующем году средняя ключевая ставка составит 6,0–7,0% годовых. В дальнейшем, по мере снижения инфляционных ожиданий и замедления инфляции, ставка вернется в свой долгосрочный нейтральный диапазон. Этот диапазон мы продолжаем оценивать в 5–6% при инфляции на цели Банка России вблизи 4%.

Благодарю за внимание.

Председатель Банка России



Э.С. Набиуллина

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

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

Табл. 1

	2020 (факт)	БАЗОВЫЙ		
		2021	2022	2023
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	4,9	5,7–6,2	4,0–4,5	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	3,4	6,0–6,2	4,1–4,9	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год, в % годовых	5,1	5,5–5,8*	6,0–7,0	5,0–6,0
Валовой внутренний продукт	-3,0	4,0–4,5	2,0–3,0	2,0–3,0
Расходы на конечное потребление	-5,2	7,2–8,2	1,2–2,2	1,7–2,7
– домашних хозяйств	-8,6	10,1–11,1	1,2–2,2	1,9–2,9
Валовое накопление	-2,0	3,5–5,5	1,2–3,2	2,7–4,7
– основного капитала	-4,3	2,6–4,6	2,0–4,0	2,0–4,0
Экспорт	-4,3	2,6–4,6	5,0–7,0	1,1–3,1
Импорт	-12,0	14,1–16,1	2,2–4,2	1,8–3,8
Денежная масса в национальном определении	13,5	11–15	9–13	7–11
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте**	10,9	11–15	9–13	7–11
– к организациям	10,2	9–13	8–12	6–10
– к населению, в том числе	12,9	18–22	12–16	10–14
ипотечные жилищные кредиты	21,6	20–24	14–18	14–18

* С учетом того, что с 1 января по 25 июля 2021 года средняя ключевая ставка была равна 4,7%, с 26 июля до конца 2021 года средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 6,5–7,1%. Дополнительная информация о формате прогноза ключевой ставки представлена в [методологическом комментарии](#).

** Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в рублях, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и 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. По ипотечным жилищным кредитам – без учета приобретенных банками прав требования.

Источник: Банк России.

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

Табл. 2

	2020 (факт)	БАЗОВЫЙ		
		2021	2022	2023
Счет текущих операций	36	88	76	47
Торговый баланс	94	151	166	141
Экспорт	333	452	460	440
Импорт	240	301	295	300
Баланс услуг	-17	-18	-34	-37
Экспорт	47	52	58	63
Импорт	64	70	92	100
Баланс первичных и вторичных доходов	-41	-44	-56	-57
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	36	88	76	47
Финансовый счет (кроме резервных активов)	53	50	29	18
Сектор государственного управления и центральный банк	-1	-1	-6	-7
Частный сектор	54	50	35	25
Чистые ошибки и пропуски	4	0	0	0
Изменение резервных активов («+» – рост, «-» – снижение)	-14	38	46	29
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель	42	65	60	55

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

Источник: Банк России.

1. ТЕКУЩИЕ УСЛОВИЯ И ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

Восстановление мировой экономики продолжается, несмотря на новые всплески пандемии. Показатели годовой инфляции в большинстве стран близки к максимальным за 15 лет уровням.

Опубликованная статистика и опережающие индикаторы мировой экономической активности продолжают свидетельствовать об уверенном восстановлении мировой экономики – индексы PMI Composite, как по группам, так и по отдельным странам, в основном находятся на отметке выше 50 п. с марта.

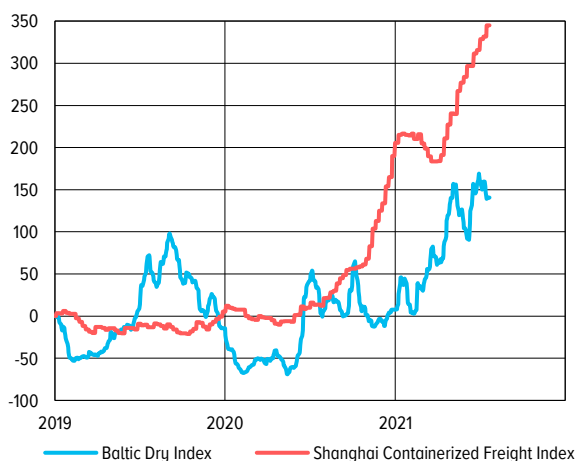
При этом в развитых экономиках наблюдается несколько более быстрый рост, чем в СФР, в силу больших объемов бюджетного стимула и большего прогресса с вакцинацией в сочетании с продолжающимся снятием ограничений. Например, PMI Composite в США и Великобритании превышает значение в 60 п. с апреля, в Германии и Испании значение индекса преодолело границу в 60 п. в июне.

В СФР динамика восстановления более сдержанная. В Китае, экономика которого вернулась к допандемическому уровню еще в прошлом году, наблюдается постепенное замедление экономической активности по мере сворачивания бюджетных стимулов – индекс PMI Composite после значения в 54,7 п. в апреле снизился до 50,6 п. в июне, а публикуемая макроэкономическая статистика страны хуже ожиданий рынка третий месяц подряд. Экономика Индии находится под влиянием последствий массового распространения новых штаммов вируса – в июне PMI Composite упал до 43,1 пункта. Экономика Бразилии постепенно восстанавливается после существенного роста заболеваемости в начале года – PMI Composite в июне первый раз с начала года превысил значение в 50 пунктов.

Несмотря на заметную адаптацию населения и бизнеса по всему миру к жизни в условиях противоэпидемических ограничений, влияние пандемии на мировую экономику продолжает проявляться в сохраняющихся нарушениях в цепочках поставок, которые усилились за период, прошедший с публикации ДоДКП 2/21. Так, индексы, отражающие стоимость контейнерных перевозок, показывают все возрастающую динамику, причем за период с апреля по июль

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ СТОИМОСТИ
КОНТЕЙНЕРНЫХ ПЕРЕВОЗОК
(изменение к 01.01.2019, %)

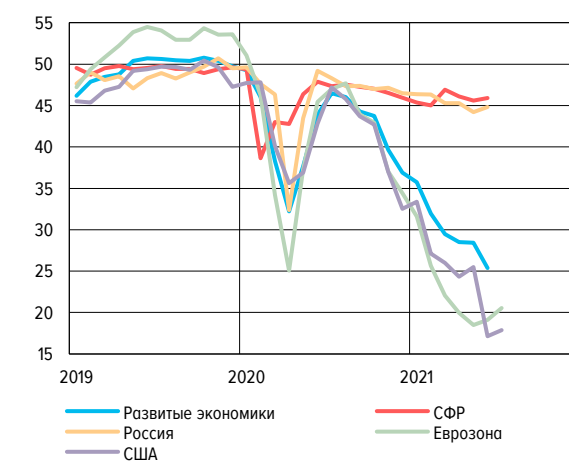
Рис. 1.1



Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА PMI SUPPLIERS' DELIVERY
TIMES
(пунктов)

Рис. 1.2



Источник: Bloomberg.

были достигнуты очередные максимальные значения за предыдущие несколько лет. Индекс PMI Suppliers' Delivery Times, отражающий своевременность сроков поставки заказанных товаров, пока не вернулся к значениям, наблюдавшимся до начала пандемии. Для развитых стран значение индекса непрерывно снижается с осени 2020 г. и на текущий момент находится на наихудшем уровне за последние 15 лет. В США и еврозоне темп ухудшения показателя сопоставим с периодом пика развития пандемии, но глубина падения уже заметно больше – значения индекса находятся на минимальных уровнях за всю историю наблюдений. Для СФР динамика индекса менее драматичная, однако опрошенные IHS Markit менеджеры по закупкам отмечают, что ситуация может оставаться сложной до конца 2021 года.

Одна из основных причин сохраняющихся логистических затруднений – опережающий рост мирового спроса на широкий круг товаров по сравнению с возможностями расширения предложения. В совокупности ограничения в цепочках поставок и ускоренный рост спроса привели к заметному росту цен на мировых товарных рынках, многие из которых в мае достигли многолетних максимумов.

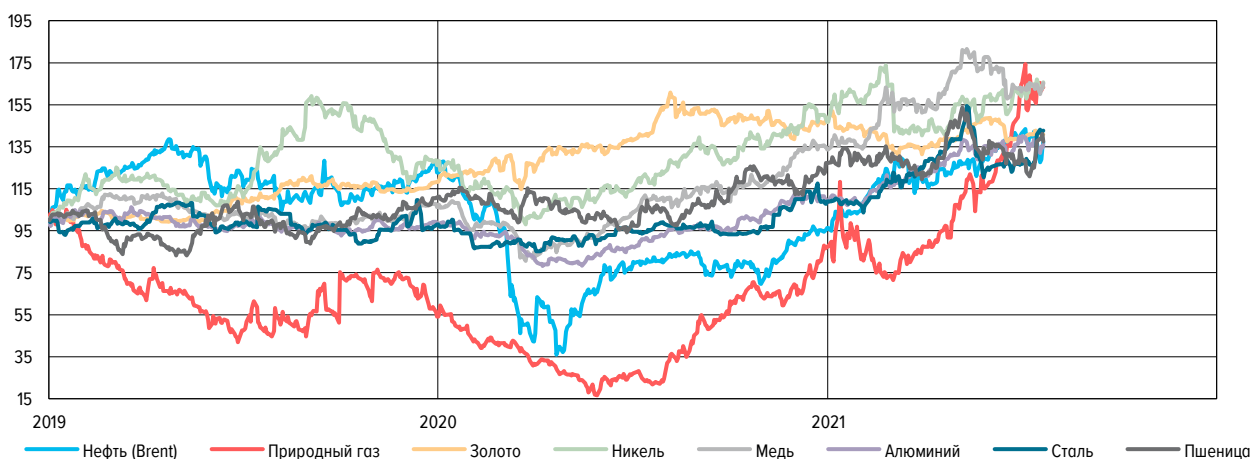
Цены на алюминий, медь, сталь, несмотря на некоторое снижение после пиковых значений в мае, к июлю в среднем показывали рост на 50–60% по отношению к уровню 2019 г., на железную руду – на 80%, на уголь – более чем на 100%, на газ – в 3,2 раза. Рост цен на драгоценные металлы к июлю в среднем составлял от 30% (золото, платина) до 80% (палладий) от уровней 2019 года. Цена на древесину в мае 2021 г. в среднем выросла более чем в 4,5 раза по отношению к аналогичному периоду 2019 г. и, несмотря на последующее снижение, в июле в среднем превышала на 80% уровень аналогичного периода 2019 года.

Индекс ФАО в мае достиг максимальных уровней с 2011 года. При этом в апреле-мае росли все компоненты индекса, цены на большинство из них приблизились к максимумам 2013–2014 годов. Несмотря на небольшое снижение цен на ряд компонент в июне (на зерновые, молочную продукцию и растительные масла) и сопутствующее снижение индекса ФАО на 2,5%, уровень цен все еще остается существенно выше уровней как начала 2021 г., так и аналогичного периода 2019 года.

Таким образом, быстрое восстановление мировой экономики сопровождается существенным ускорением темпов роста цен. Значения годовой инфляции в большинстве развитых стран и в СФР близки к своим максимальным уровням с 2006 года. Похожие периоды ускорения инфляции отмечались в 2008 г. (для СФР тогда это во многом было связано с ослаблением курсов валют и с ростом цен на продовольствие) и в 2011 г. (когда восстановление СФР после кризиса сопровождалось ускорением темпов роста цен на продовольствие и энергоносители).

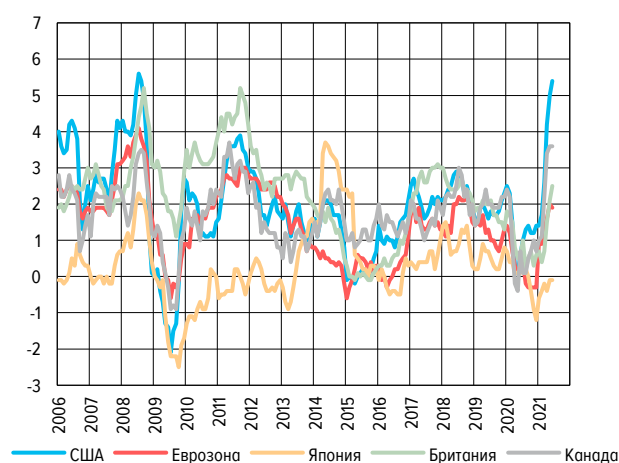
ДИНАМИКА ЦЕН НА МИРОВЫХ ТОВАРНЫХ РЫНКАХ
(01.01.2019 = 100%)

Рис. 1.3



ИНФЛЯЦИЯ В РАЗВИТЫХ ЭКОНОМИКАХ
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

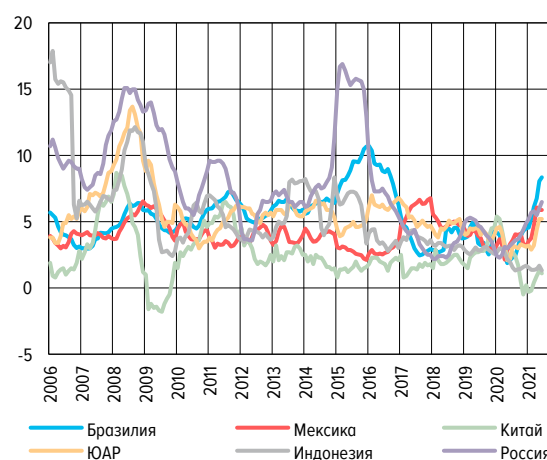
Рис. 1.4



Источник: Bloomberg.

ИНФЛЯЦИЯ В СФР
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 1.5



Источник: Bloomberg.

Согласно прогнозу Банка России, зарубежная экономика¹ перейдет в околонужную область разрыва выпуска во второй половине 2021 г. и в 2022 г. будет находиться в устойчиво положительной области. В 2023 г., по прогнозу Банка России, мировая экономика постепенно вернется к потенциальному уровню. Основные факторы, влияющие на прогноз внешнего выпуска, – это экономическая ситуация в США, где наблюдается ускорение темпов экономического роста на фоне дополнительных объемов бюджетного стимула, и положительная динамика экономической активности в еврозоне, зависящая от скорости снятия ограничительных мер. Восстановление экономики в обоих регионах поддерживается ростом потребления, демонстрирующим высокие темпы на фоне снижения склонности к сбережению.

Банк России в базовом прогнозе не ожидает существенных последствий от распространения нового штамма коронавируса и закладывает более раннее ужесточение денежно-кредитной политики в США, чем прогнозировалось в ДоДКП 2/21. Как следствие, динамика длинных доходностей в США и еврозоне будет несколько выше, чем закладывалось в апрельском прогнозе. Перед повышением ставок денежно-кредитной политики, ФРС США предстоит свернуть программу количественного смягчения (QE). Согласно базовому прогнозу Банка России, в III квартале 2021 г. объем чистых покупок останется на уровне II квартала 2021 г., и постепенное сокращение объема чистых покупок будет реализовано в IV квартале 2021 – III квартале 2022 года.

На рынке нефти сохраняется дефицит, рост цен превысил ожидания. На среднесрочном горизонте ожидается нисходящая динамика цен на нефть.

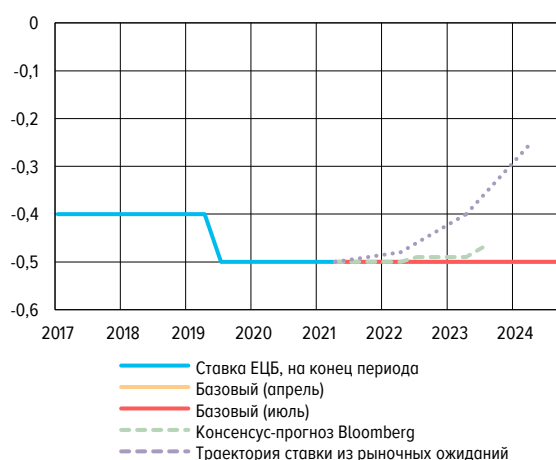
Активное восстановление мировой экономики вместе с действием ограничений в рамках сделки ОПЕК+ способствовали сохранению существенного дефицита на рынке нефти. За период с публикации ДоДКП 2/21, рост цен продолжался: если в I квартале 2021 г. средняя цена на нефть марки UgalS была равна 60 долл. США за баррель, то в II квартале – уже 67 долл. США за баррель; а с начала года среднее значение составило 64 долл. США за баррель. Изменение параметров сделки по итогам встречи стран – участников ОПЕК+ 18 июля 2021 г. предполагает как более быстрое ослабление ограничений по сравнению с предыдущим вариантом сделки, так и более высокие уровни добычи для участников соглашения в совокупности с продлением срока действия договоренностей до конца 2022 года.

Учитывая динамику рынка и обновленные договоренности в рамках ОПЕК+, Банк России исходит из более высокой траектории цены на нефть, чем это ожидалось ранее. На всем прогнозном горизонте цена на нефть будет на 5 долл. США за баррель выше, чем это ожидалось

¹ Подробнее о модели оценки Банком России динамики развития внешнего сектора см.: [Коротких О. \(2020\) Межстрановая BVAR-модель внешнего сектора. Деньги и кредит, 79 \(4\), стр. 98–112.](#)

СТАВКА ФРС, ВЕРХНЯЯ ГРАНИЦА ДИАПАЗОНА,
НА КОНЕЦ ПЕРИОДА (%) *Рис. 1.6*

Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

СТАВКА ЕЦБ, НА КОНЕЦ ПЕРИОДА (%) *Рис. 1.7*

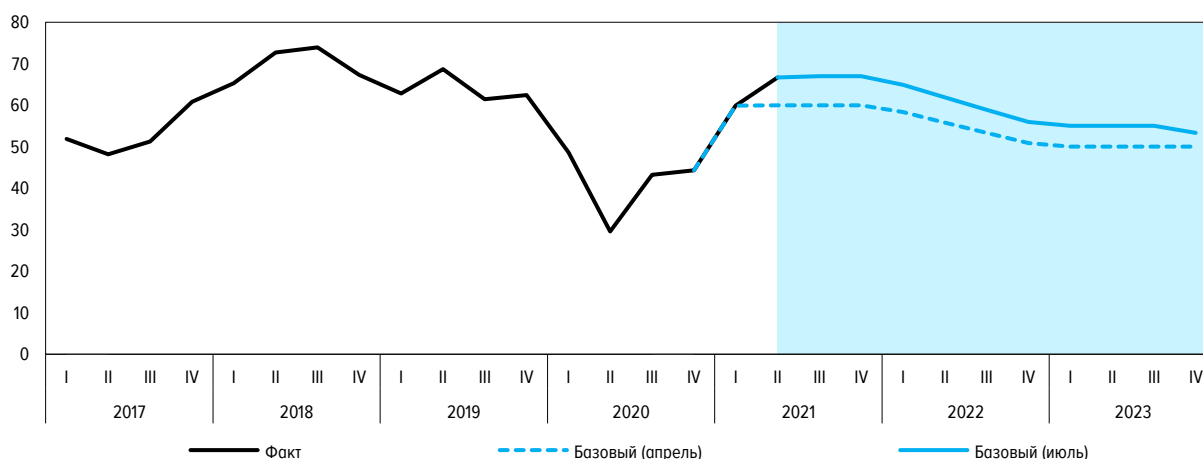
Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

в ДоДКП 2/21. В частности, предполагается, что по итогам 2021 г. цена на нефть составит 65 долл. США за баррель. В 2022 г., по мере расширения квот в рамках соглашения ОПЕК+ и перехода рынка к профициту, средняя цена снизится до 60 долл. США за баррель. В 2023 г. рост предложения нефти со стороны участников рынка вне сделки ОПЕК+ и замедление спроса приведут к дальнейшему снижению цены до 55 долл. США за баррель.

Уверенное восстановление мировой экономики способствует росту экспорта российских товаров. Профицит счета текущих операций в 2021 г. увеличится до 5% ВВП, постепенно сокращаясь на среднесрочном горизонте по мере снижения цен на сырьевые товары и роста спроса на импорт.

Динамика стоимостного объема экспорта в II квартале 2021 г. сложилась существенно лучше ожиданий вследствие как увеличения объемов поставок, так и роста цен на мировых товарных рынках на фоне быстрого восстановления зарубежной экономики. По оценкам Банка России, стоимостный объем экспорта в II квартале 2021 г. превысил допандемические значения II квартала 2019 года.

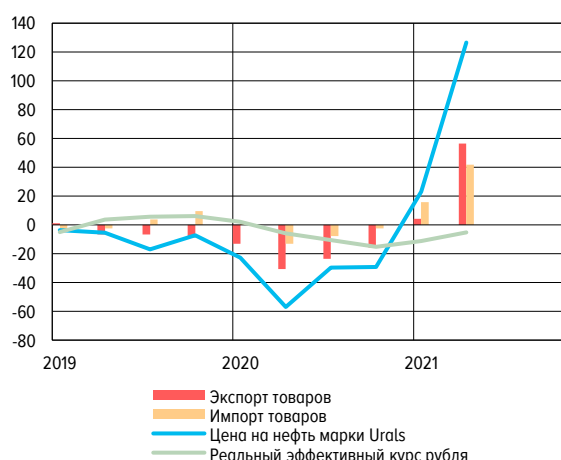
В то же время, по оценкам Банка России, стоимостный объем импорта в II квартале 2021 г. также превысил значения II квартала 2019 года. Расширение импорта в апреле-мае 2021 г.

ТРАЕКТОРИЯ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ
(долл. США за баррель)*Рис. 1.8*

Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТАТЕЙ ТОРГОВОГО БАЛАНСА*
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 1.9

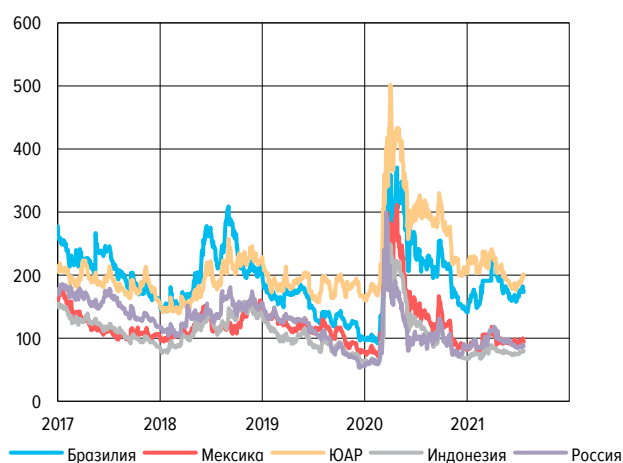


* II квартал 2021 г. – оценка Банка России.

Источники: Refinitiv, Банк России.

CDS РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН
(б.п.)

Рис. 1.10



Источник: Thomson Reuters.

обеспечивалось ростом товарного импорта, причем в большей степени за счет товаров инвестиционного, чем потребительского назначения. Стоимостный объем импорта инвестиционных товаров увеличился примерно в полтора раза в годовом выражении и на треть по сравнению с апрелем-маем 2019 года. Существенный вклад в прирост импорта внесли товары, связанные с восстановлением производственной активности в России. Так, количество импортированных транспортных средств для перевозки грузов в апреле-мае 2021 г. выросло на 30% относительно апреля-мая 2019 года. Значительно расширился импорт строительной техники в связи с постепенным увеличением объемов строительства в России. Рост спроса и цен на продовольствие способствовал расширению закупок сельскохозяйственной техники – количество импортированных тракторов выросло на три четверти в годовом выражении и на 35% к апрелю-маю 2019 года. Однако в целом рост стоимостных объемов импорта остается сдержанным в силу сохраняющихся противоэпидемических ограничений в ряде стран². Импорт услуг в II квартале 2021 г. составил чуть более половины от уровня II квартала 2019 года.

Согласно прогнозу Банка России, по итогам 2021 г. профицит счета текущих операций сформируется на более высоком уровне, чем это ожидалось в ДоДКП 2/21, и достигнет 5% ВВП.

Обновленные оценки отражают как более высокий стоимостный объем экспорта, включая более высокую траекторию цен и объемов основных товаров российского экспорта, в том числе с учетом обновленных параметров соглашения ОПЕК+, так и несколько меньший дефицит баланса инвестиционных доходов, учитывающий увеличение доходов к получению. Рост экспорта несколько компенсируется увеличением товарного импорта, который продолжит расти по мере дальнейшего расширения инвестиционной и потребительской активности в России на горизонте до конца 2021 года. При этом уровень импорта услуг в 2021 г. в базовом сценарии был оценен более низким по сравнению с ожидавшимся в апреле. Распространение новых штаммов коронавируса замедлило темпы восстановления международной мобильности, что отразилось в более низких, по сравнению с ожиданиями апреля, данных по импорту услуг за II квартал, а также в оценках возможностей расширения импорта услуг в III квартале 2021 года. Большинство стран остаются закрытыми для российских туристов, несмотря даже на объявленное возобновление авиасообщения.

В 2022–2023 гг. профицит счета текущих операций будет снижаться в силу завершения процессов восстановления мировой экономики, что, в свою очередь, постепенно приведет к стабилизации цен и спроса на сырьевые товары на фоне завершения процессов пополне-

² См. [информационно-аналитический комментарий «Платежный баланс Российской Федерации», № 2 \(8\), II квартал 2021 года.](#)

ния запасов. Как предполагается, помимо более низких цен на товары российского экспорта, одними из ключевых факторов, влияющих на величину профицита счета текущих операций на прогнозном горизонте, будут постепенное ослабление трансграничных противозидемических ограничений и сопутствующее восстановление импорта услуг. Возвращение импорта услуг к допандемическому уровню ожидается в 2023 году.

В то же время уровень профицита счета текущих операций на прогнозном горизонте сложится выше, чем предполагалось в ДоДКП 2/21: около 3% ВВП в среднем вместо 1,5%, что главным образом связано с более высокими ценами и объемами нефтегазового и ненефтегазового экспорта по сравнению с ожидаемыми ранее.

Неопределенность из-за распространения новых штаммов коронавируса сдерживала интерес инвесторов к активам СФР, что в совокупности с увеличением экспортных поступлений сформировало более высокий отток капитала в II квартале 2021 г. по сравнению с медианой прошлых лет. На прогнозном горизонте сальдо финансового счета будет складываться под влиянием экспортных поступлений.

В II квартале 2021 г. рост неопределенности на финансовых рынках привел к оттоку вложений из ценных бумаг российских эмитентов частного сектора. Наряду с этим, летом возобновился приток средств нерезидентов на вторичный рынок российских государственных облигаций после оттока, наблюдавшегося с начала года. Одной из причин, способствующих росту интереса к российским государственным бумагам, стало заметное снижение санкционных рисков после встречи президентов России и США, в том числе снижение вероятности ограничительных решений в отношении «Северного потока – 2». В мае-июле приток средств нерезидентов в ОФЗ составлял в среднем 40–50 млрд руб. ежемесячно.

Поступления экспортных доходов позволили прочим секторам нарастить зарубежные активы. В результате величина сальдо финансового счета оказалась больше, чем ожидалось в ДоДКП 2/21.

На прогнозном горизонте сальдо финансового счета будет постепенно снижаться в условиях отсутствия реализации значимых санкционных рисков и сохранения стабильной риск-премии на российские активы, а также сокращения ожидаемых объемов погашения иностранной задолженности банковского сектора и постепенного снижения поступлений от экспорта. Более высокие цены на нефть будут содействовать накоплению резервов на прогнозном горизонте за счет более значительных покупок валюты в рамках бюджетного правила.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

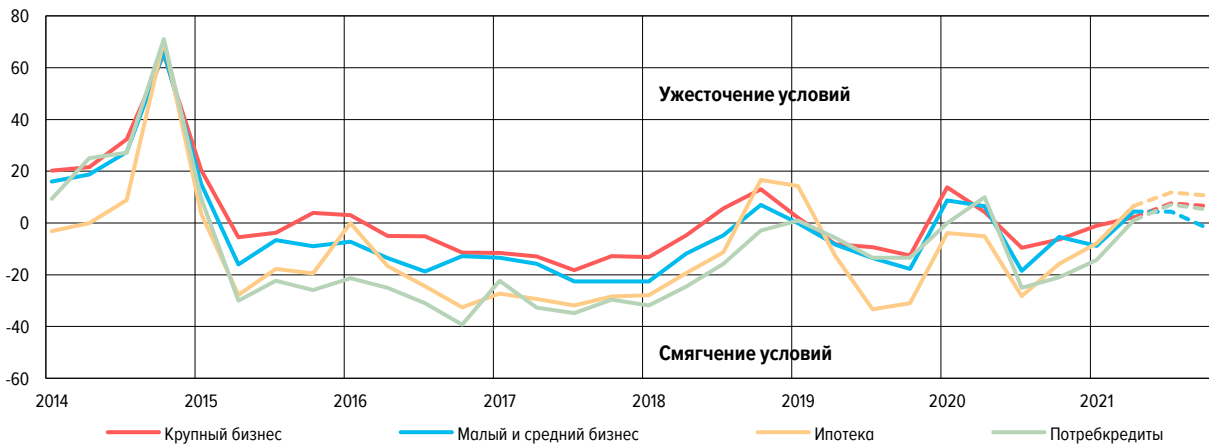
Мягкие денежно-кредитные условия способствуют росту кредитования в 2021 году. На прогнозном горизонте темпы прироста кредитования замедлятся до долгосрочных устойчивых уровней.

Повышение Банком России ключевой ставки в апреле-июне и, как следствие, заметный рост ставок денежного рынка и доходностей ОФЗ постепенно транслируются в кредитные и депозитные ставки. Так, согласно результатам обследования условий банковского кредитования крупнейших банков, проводимого Банком России³, рост ставок по кредитам для всех основных категорий заемщиков стал основным фактором общего ужесточения условий кредитования в II квартале 2021 года. Неценовые условия кредитования при этом значимо не изменились. Результаты обследования также показывают, что до конца 2021 г. банки ожидают ужесточения условий банковского кредитования. Однако в целом с учетом возросшей инфляции и инфляционных ожиданий денежно-кредитные условия в российской экономике все еще остаются мягкими.

³ См. раздел «Условия банковского кредитования» на официальном сайте Банка России.

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

Рис. 1.11



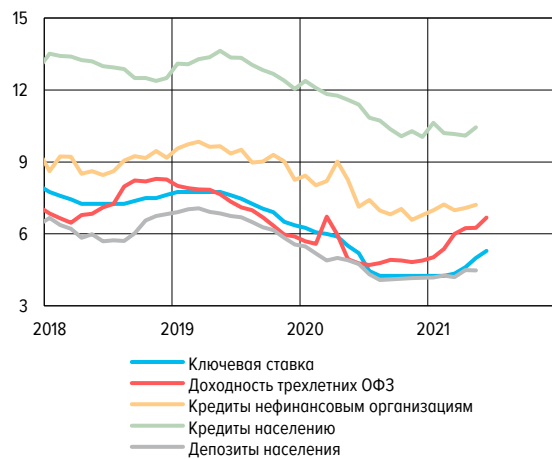
* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов в II квартале 2021 года.
Источник: Банк России.

Благодаря этому в динамике кредитования по-прежнему наблюдается устойчивый рост, поддерживаемый в том числе продолжающимся восстановлением экономической активности⁴. В розничном сегменте основной вклад в динамику кредитного портфеля вносит ипотека, повышенный спрос на которую в последние месяцы обусловлен изменением условий программы льготного кредитования (увеличением ставки и сокращением максимальной суммы кредита). В других сегментах кредитной розницы активность тоже остается высокой. В сегменте корпоративного кредитования продолжается ускорение – к концу июня годовой прирост корпоративного кредитования приблизился к шестилетним максимумам. Как и ранее, значительный вклад в рост кредитной активности вносили операции по кредитованию субъектов МСП.

Несмотря на повышение депозитных ставок, приток средств на депозитные счета замедляется в годовом выражении. Объем средств на срочных депозитах сокращается – остатки на рублевых срочных депозитах снизились до уровня четырехлетней давности. Динамику срочных депозитов сдерживает конкуренция с альтернативными инструментами сбережений и вложениями в недвижимость. В то же время приток средств на текущие счета остается значительным.

СТАВКИ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ РУБЛЕВЫМ ОПЕРАЦИЯМ БАНКОВ
(% годовых)

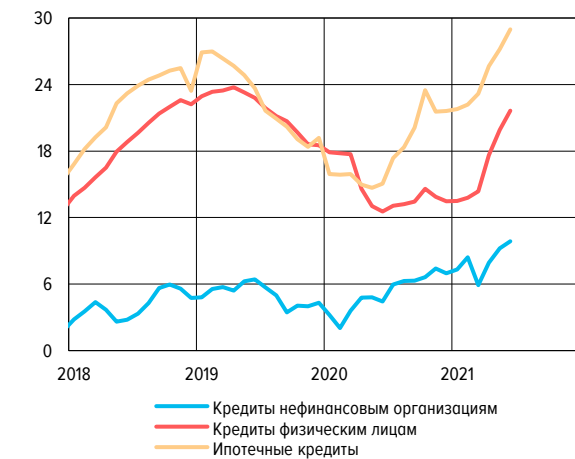
Рис. 1.12



Источник: Банк России.

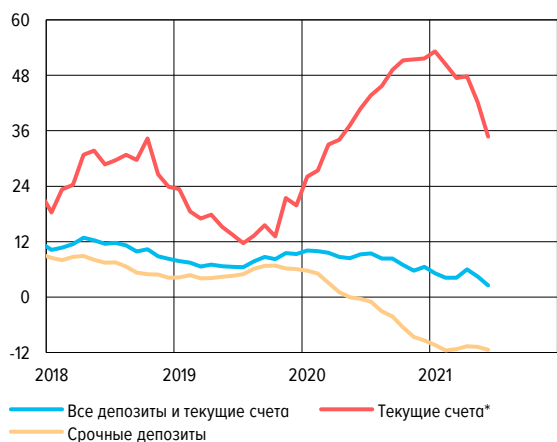
ГОДОВОЙ ПРИРОСТ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ РОССИЙСКИХ БАНКОВ
(%)

Рис. 1.13

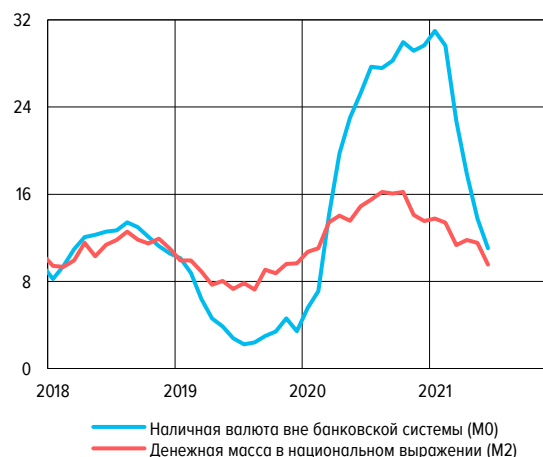


Источники: Банк России, расчеты Банка России.

⁴ См. информационно-аналитический комментарий «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки», № 6 (64), июнь 2021 года.

ПРИРОСТ РУБЛЕВЫХ ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ
(% к соответствующему периоду предыдущего года) *Рис. 1.14*

* Включая депозиты до востребования
Источник: Банк России.

ПРИРОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ
(% к соответствующему периоду предыдущего года) *Рис. 1.15*

Источник: Банк России.

Согласно обновленному прогнозу Банка России, в 2021 г. темпы прироста требований банковской системы к организациям сложатся на чуть более высоком уровне (9–13%), чем ожидалось в апреле (8–12%). В соответствии с наблюдаемыми тенденциями ускорение розничного кредитования по итогам 2021 г. окажется более выраженным, чем предполагалось в апреле: темп прироста требований банковской системы к населению составит 18–22% вместо 15–19%. Темп прироста ипотечных кредитов, которые придают основной импульс ускорению розничного кредитования в 2021 г., по итогам года составит 20–24%. Начиная с 2022 г., с учетом подстройки денежно-кредитных условий к проводимой денежно-кредитной политике, темпы прироста кредитования по всем сегментам постепенно стабилизируются на долгосрочном устойчивом уровне. На протяжении всего прогнозного периода кредитование экономики будет оставаться основным источником денежного предложения в экономике. По мере снижения темпов роста кредитования будет наблюдаться сопоставимое замедление роста денежной массы.

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА

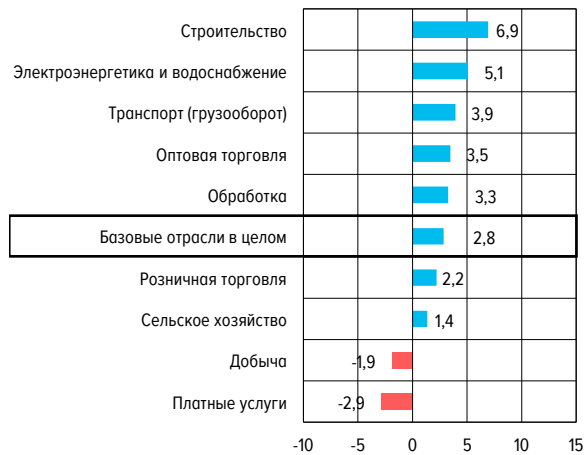
Выпуск большинства отраслей вернулся на допандемический уровень.

В начале июля Росстат опубликовал первую оценку ВВП за I квартал 2021 г., которая показывает более быстрое восстановление российской экономики: снижение ВВП составило 0,7% в годовом выражении против 1% по предварительной оценке Росстата.

Вышедшая статистика за II квартал 2021 г. свидетельствует, что выпуск в промышленности превысил допандемический уровень (IV квартал 2019 г.) на 1,4% (SA), причем превышение выпуска обрабатывающих производств составило 3,3% (SA). Наибольший рост к допандемическому уровню показали производство непродовольственных товаров (14,0%), химическое производство (12,6%), производство машиностроительной продукции (12,5%) и производство резиновых и пластмассовых изделий (10,4%). Отстают от допандемического уровня добыча нефти, угля и металлургическое производство. В сфере услуг восстановление пока не завершилось – объем платных услуг (SA) в II квартале 2021 г. ниже допандемического уровня на 2,9%. При этом активное восстановление сферы услуг продолжается и отставание от уровня конца 2019 г. связано главным образом с сохраняющимися противоэпидемическими ограничениями.

Финансовый результат нефинансовых предприятий за январь-май 2021 г. также указывает на устойчивое восстановление экономики: по сравнению с аналогичным периодом 2019 г. рост сальдированного финансового результата крупных и средних компаний составил 41%.

УРОВЕНЬ ВЫПУСКА В II КВАРТАЛЕ 2021 ГОДА
(прирост в % к IV кварталу 2019 г., SA) *Рис. 1.16*



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

УРОВЕНЬ ВЫПУСКА В ПРОМЫШЛЕННОСТИ
В II КВАРТАЛЕ 2021 ГОДА
(прирост в % к IV кварталу 2019 г., SA) *Рис. 1.17*



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

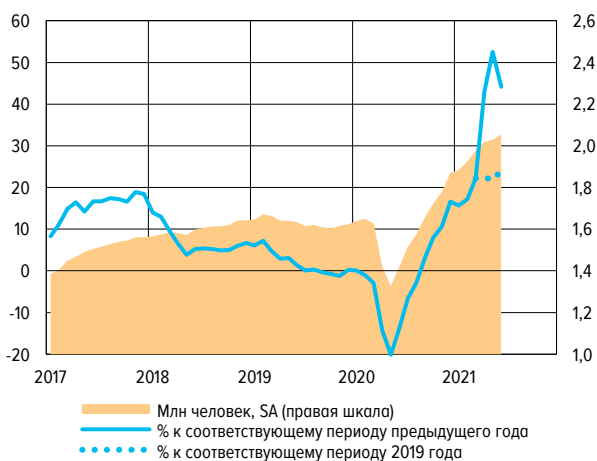
Доля убыточных организаций упала до 30,4%, что ниже показателей как периода с января по май 2020 г. (36,0%), так и аналогичного периода 2019 г. (32,2%).

Спрос на труд находится на максимальных за последние несколько лет уровнях, рост реальной заработной платы – вблизи максимумов последних пяти лет.

Уровень безработицы продолжает снижаться (в июне: 4,9% (SA), в мае: 5,0% (SA), в апреле: 5,2% (SA); численность занятых растет на фоне расширяющейся производственной активности. По данным Роструда и HeadHunter, число вакансий находится на максимальных за последние пять лет уровнях, в том числе вследствие дефицита иностранной рабочей силы из-за сохраняющихся противоэпидемических ограничений.

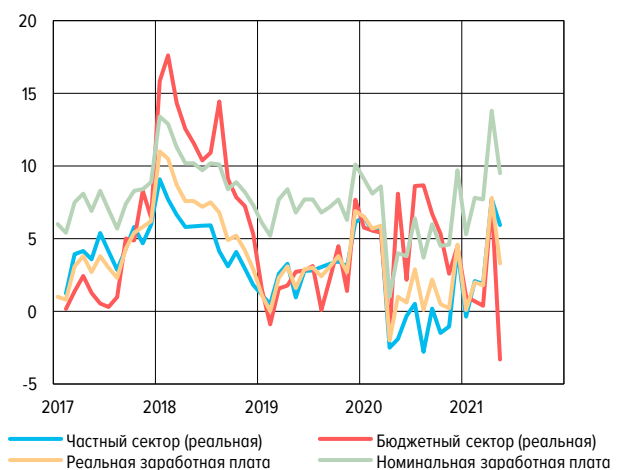
В динамике заработной платы наблюдается ускорение на фоне низкой базы прошлого года. Вместе с тем последние данные свидетельствуют о возможном изменении тренда. Годовой прирост номинальной заработной платы в мае составил 9,5% в годовом выражении (в апреле: 13,8%; в марте: 7,7%). Рост реальной заработной платы в мае был равен 3,3% (в апреле: 7,8%; в марте: 1,8%). В отраслевом разрезе выраженный рост заработных плат наблюдается в наиболее пострадавших от пандемии отраслях: туризме, строительстве, торговле, транспорте, культуре и спорте.

ПОТРЕБНОСТЬ РАБОТОДАТЕЛЕЙ В РАБОТНИКАХ *Рис. 1.18*



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА ЗАРАБОТНОЙ ПЛАТЫ
(% к соответствующему периоду предыдущего года) *Рис. 1.19*



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ
(%, ЗММА*)

Рис. 1.20



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

** II квартал 2021 г. – оценка Банка России.

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

ИНДИКАТОРЫ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ АКТИВНОСТИ
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 1.21



* Физический объем оборота розничной торговли для Росстата.

** С апреля прирост к соответствующему месяцу 2019 года.

*** С апреля прирост к февралю – первой половине марта 2020 года.

Источники: Росстат, Лаборатория «СберИндекс».

Расширение производства сопровождается ростом инвестиционной активности.

Индикаторы инвестиционной активности продолжают демонстрировать ускорение как в помесечном, так и в годовом выражении. По оценкам Банка России, в II квартале 2021 г. темп прироста инвестиций в основной капитал составил 12,3% в годовом выражении после 2,0% кварталом ранее. По отношению к IV кварталу 2019 г. прирост составил 5,2%. Перевозки стройматериалов железнодорожным транспортом, после снижения в начале года, вновь начали расти и в апреле-мае достигли уровня октября 2020 г., продолжив рост в июне. В то же время импорт машиностроительной продукции и производство инвестиционных товаров в мае и июне снизились после заметного роста в апреле.

Мониторинг предприятий Банка России продолжает фиксировать положительную динамику инвестиционной активности предприятий, наблюдаемую с середины 2020 года. Загрузка производственных мощностей достигла максимального показателя за последние 10 лет.

Продолжается рост потребления домохозяйств, поддерживаемый увеличением кредитования и снижением склонности к сбережению.

Потребительская активность населения остается высокой, хотя отдельные признаки замедления уже появляются. По оценкам Банка России, в мае объем потребления вырос на 2,6%

по сравнению с аналогичным периодом 2019 г. (в апреле: на 3,6%), при этом оборот розничной торговли увеличился на 4,9% (в апреле: на 5,4%), услуг – на 5,2% (в апреле: на 2,1%). Основной вклад в восстановление потребления до допандемического уровня внесли продажи непродовольственных товаров.

Данные оперативных индикаторов также указывают на стабильно высокий рост спроса. Например, согласно индикатору СберИндекс⁵, в июне темп прироста потребления составил 5,8% по отношению к допандемическому уровню⁶ (в мае: 6,2%). О высоком спросе также свидетельствуют продажи автомобилей – в июне 2021 г. прирост составил 9,8% к июню 2019 г. (в мае: 12,6%).

Высокий уровень потребительской активности поддерживается мягкими денежно-кредитными условиями, способствующими расширению кредитования и дальнейшему снижению склонности к сбережению.

Российская экономика восстанавливается быстрее ожиданий. К концу прогнозного горизонта темпы роста ВВП вернутся к потенциальным.

В 2021 г. движущей силой восстановительного роста российской экономики стал внутренний спрос. Бюджетная политика, в том числе объявленные дополнительные социальные и инфраструктурные меры поддержки, продолжили оказывать поддержку спросу в первой половине 2021 года. При этом данные Федерального казначейства по исполнению бюджетных расходов подтверждают ранее обозначенную Минфином России стратегию по нормализации бюджетной политики, обозначенную в Основных направлениях бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов и предполагающую возвращение к параметрам бюджетного правила в 2022 году. Согласно базовому сценарию Банка России, на прогнозном горизонте бюджетная политика останется в границах инфляционной нейтральности.

Темпы прироста расходов домашних хозяйств на конечное потребление по итогам 2021 г. будут отражать более высокую потребительскую активность в первой половине года и сложатся в диапазоне 10,1–11,1%, что несколько выше оценок в ДоДКП 2/21 (9,2–10,2%). Ожидается, что к концу 2021 г. импульс потребительской активности существенно уменьшится по мере постепенного расширения возможностей для зарубежных поездок, замедления роста кредитования, а также нормализации бюджетной политики. Кроме того, начнет проявляться эффект ужесточения денежно-кредитных условий вследствие уже реализовавшихся в 2021 г. повышений ключевой ставки. В результате в 2022 г. темп прироста расходов домохозяйств на конечное потребление снизится до 1,2–2,2%. В 2023 г., по мере нормализации денежно-кредитной политики, темп прироста расходов домашних хозяйств на конечное потребление вырастет до 1,9–2,9%.

Динамика инвестиций в 2021 г. также будет отражать более быстрое восстановление: темп прироста ВНОК по итогам года сложится на уровне 2,6–4,6% против 2,0–4,0%, ожидаемых ранее. В 2022–2023 гг. по мере стабилизации темпов роста мировой экономики, темпов роста спроса и подстройки производственных мощностей инвестиционная активность снизится до 2,0–4,0%.

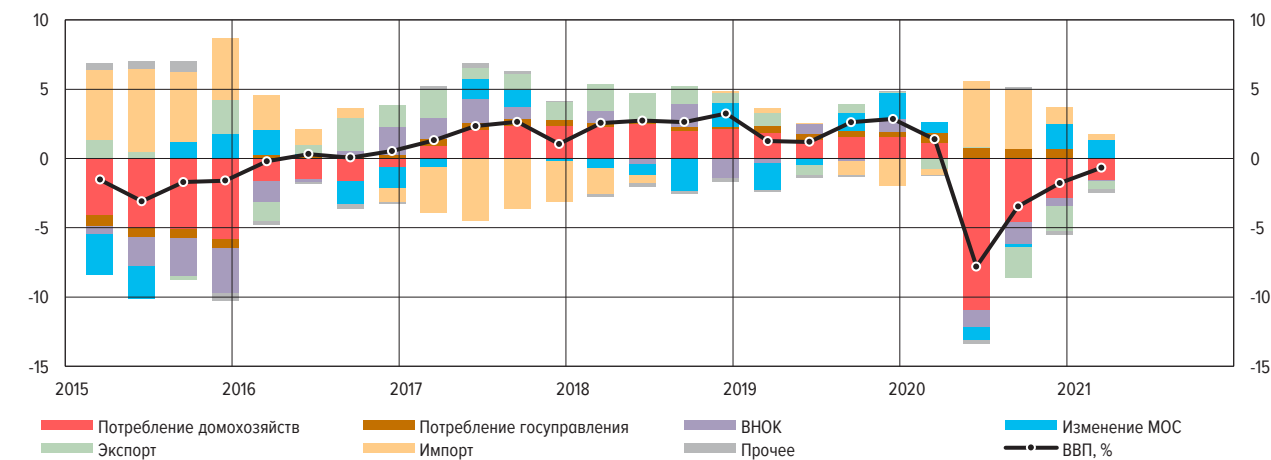
Внешний спрос оказывает заметную поддержку динамике российской экономики в текущем году. По итогам 2021 г., темп прироста физических объемов экспорта будет находиться на более высоком уровне по сравнению с ожиданиями апреля: 2,6–4,6% против 0,2–2,2%. Основные факторы более высокой оценки – это рост объемов нефтегазового и ненефтегазового экспорта на фоне уверенного восстановления мировой экономики и ослабление ограничений в рамках соглашения ОПЕК+. В 2022 г. темп прироста физических объемов экспорта ускорится до 5,0–7,0% по мере дальнейшего расширения активности мировой экономики, снятия трансграничных ограничений, а также

⁵ Рассчитывается Лабораторией «СберИндекс» (ПАО Сбербанк) как номинальное изменение расходов физических лиц относительно сопоставимого периода предыдущего года (для данных с апреля 2021 г. – относительно периода с 1 февраля по 15 марта 2020 г.).

⁶ Здесь под допандемическим уровнем понимается прирост к средней неделе февраля – первой половине марта 2020 года.

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

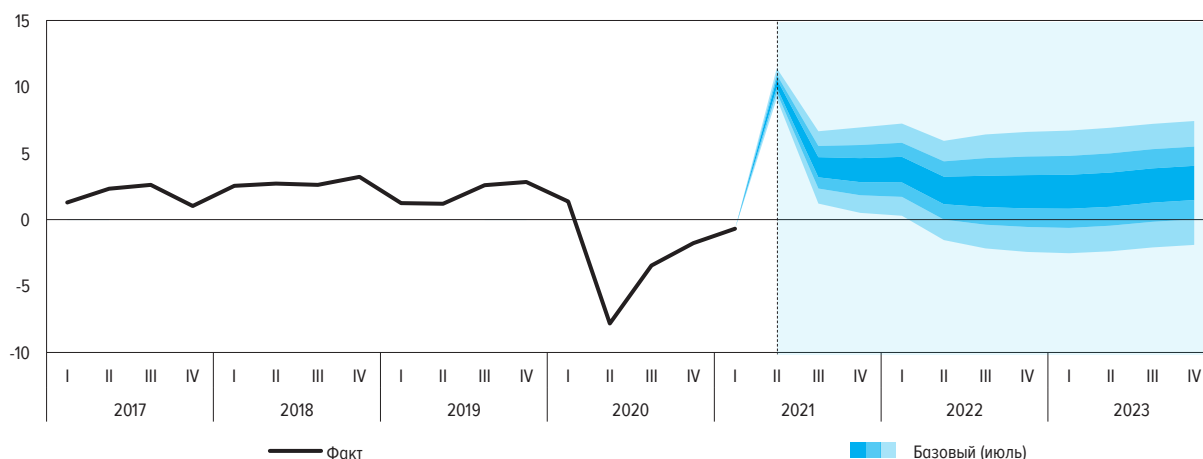
Рис. 1.22



* Разбивка по кварталам – оценка Банка России.
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Рис. 1.23



Примечание. Затемненные синие области на прогнозном горизонте отражают вероятности реализации различных значений темпа прироста ВВП. Доверительные области симметричны и построены на основе исторической оценки неопределенности темпа прироста ВВП. При выполнении предпосылок базового сценария, лишь в 25 случаях из 100 темп прироста ВВП примет значение в границах самой темной центральной области. По 25 случаям из 100 приходится на каждую из пар менее темных областей. Итого темп прироста ВВП примет значения из синих областей в 75 из 100 случаев. И в оставшихся 25 случаях темп прироста ВВП может принять значения за пределами синих областей, на прогнозном горизонте эта область затемнена серым цветом.
Источник: расчеты Банка России.

ввиду расширения предложения нефти в рамках обновленных параметров сделки ОПЕК+. В 2023 г. темп прироста экспорта снизится до 1,1–3,1% вследствие сокращения возможностей по наращиванию экспорта как в силу завершения процессов восстановления в мировой экономике, так и в силу достижения близких к предельным объемов добычи нефти.

Темп прироста физических объемов импорта в 2021 г. на фоне роста потребительской и инвестиционной активности также сформируется выше ожидаемого в ДоДКП 2/21: 14,1–16,1% против 13,8–15,8%. По мере завершения цикла закупок товаров инвестиционного назначения, наблюдаемого в 2021 г., и удовлетворения спроса на непродовольственные потребительские товары длительного пользования зарубежного производства темп прироста физических объемов импорта будет снижаться – до 2,2–4,2% по итогам 2022 г., и до 1,8–3,8% в 2023 году.

Таким образом, темп прироста российской экономики в 2021 г. составит 4,0–4,5%, что заметно выше прогноза, опубликованного в ДоДКП 2/21 (3,0–4,0%). В 2022 г. темп роста ВВП стабилизируется на траектории сбалансированного роста в диапазоне 2–3%.

ИНФЛЯЦИЯ

В динамике инфляции преобладают устойчивые проинфляционные факторы. С учетом проводимой денежно-кредитной политики инфляция вернется к цели в 2022 году.

За период, прошедший с публикации ДоДКП 2/21, инфляция в России, как и в других странах, заметно ускорилась, сложившись выше прогноза Банка России.

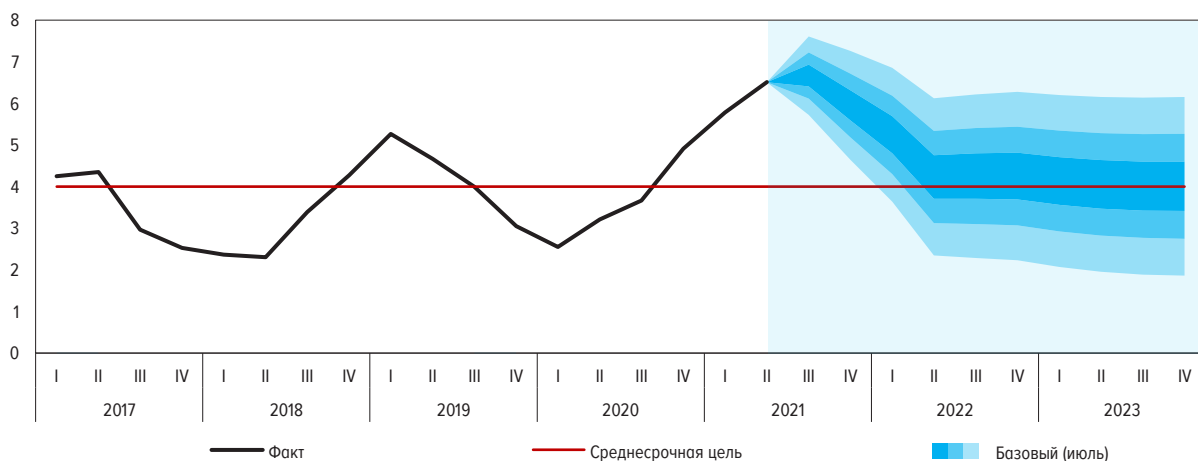
В II квартале продолжилось увеличение текущих (SA) и годовых темпов прироста потребительских цен. Годовая инфляция в июне составила 6,50%. Текущие показатели устойчивой ценовой динамики в аннуализированном выражении заметно превышали 4%. Основным проинфляционным фактором выступало повышение спроса, опережавшее в ряде сегментов рынка возможности расширения предложения. С одной стороны, увеличению потребления способствовали меры государственной поддержки экономической активности. С другой стороны, негативное влияние на производственную деятельность оказывали рост издержек, связанный в значительной мере с динамикой цен мирового рынка, а также нарушения глобальных производственных и логистических цепочек, обусловленные противозидемическими мерами. Неустойчивость ситуации с пандемией продолжала воздействовать на ценовую волатильность, особенно на рынке услуг. Росли инфляционные ожидания населения, что влияло на смещение предпочтений населения в пользу текущих покупок товаров длительного пользования. Ценовые ожидания предприятий находились на повышенных уровнях.

Вместе с тем в июне – начале июля наметились некоторые признаки ослабления инфляционного давления. С учетом проводимой денежно-кредитной политики прогнозы аналитиков на 2022–2023 гг. сохранялись вблизи 4%.

Согласно базовому прогнозу Банка России, во второй половине 2021 г. инфляция начнет постепенно замедляться по мере исчерпания влияния временных факторов, сокращения возможностей предприятий по переносу возросших издержек в цены и действия принятых решений по денежно-кредитной политике. Дополнительное воздействие на снижение годовой инфляции окажет высокая база конца 2020 года. По итогам 2021 г. Банк России ожидает инфляцию 5,7–6,2% (в ДоДКП 2/21: 4,7–5,2%). На пересмотр прогноза существенно повлияла переоценка масштаба и инерционности проинфляционного давления факторов, связанных с более быстрым восстановлением спроса в сочетании с медленным расширением предложения. Условия, формирующиеся на мировом рынке и в России, свидетельствуют о более

ТРАЕКТОРИЯ ИНФЛЯЦИИ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 1.24



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

устойчивом характере проинфляционных процессов, поэтому снижение инфляции в 2021 г. оказывается более медленным, чем ожидалось ранее.

Принятые решения по ключевой ставке, не препятствуя устойчивому росту российской экономики, позволят вернуть годовую инфляцию до значений в диапазоне 4,0–4,5% в 2022 году. В 2023 г. и в дальнейшем при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом и по мере возвращения бюджетной политики к параметрам бюджетного правила денежно-кредитная политика будет способствовать поддержанию инфляции вблизи 4%.

Базовый прогноз предполагает более высокую траекторию ключевой ставки в 2022 г. по сравнению с траекторией, опубликованной в ДоДКП 2/21: 6,0–7,0% вместо 5,3–6,3%. В то же время при принятии дальнейших решений Банк России будет исходить из фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, динамики российской экономики, а также оценки рисков со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков. По мере снижения инфляционных ожиданий и замедления инфляции, ключевая ставка вернется в долгосрочный нейтральный диапазон в 5–6% при инфляции на цели Банка России вблизи 4%.

ОСНОВНЫЕ РИСКИ ДЛЯ ПРОГНОЗА БАНКА РОССИИ

Баланс рисков смещен в сторону проинфляционных.

Неопределенность базового прогноза остается повышенной. На среднесрочном горизонте значимо преобладают проинфляционные риски, вместе с тем вероятность реализации дезинфляционных рисков оценивается как умеренная.

В сложившихся условиях наиболее существенным **проинфляционным** риском является риск формирования вторичных эффектов инфляционных ожиданий. В случае продолжительного периода высоких темпов роста цен, инфляционные ожидания могут закрепиться на повышенных уровнях, что, в свою очередь, может способствовать дальнейшему росту цен. Реакция экономики на решения по денежно-кредитной политике может стать менее гибкой, и для возвращения инфляции к цели может потребоваться более существенное ужесточение денежно-кредитных условий. Одновременно остаются актуальными проинфляционные риски со стороны ценовой конъюнктуры мировых товарных рынков, хотя их вероятность несколько снизилась после начавшегося снижения цен в июле.

Еще одним заметным проинфляционным риском является более быстрый переход к нормализации денежно-кредитной политики в развитых экономиках на фоне уверенного восстановления мировой экономики, что может привести к росту волатильности на мировых финансовых рынках и сопутствующему увеличению курсовых и инфляционных ожиданий.

Кроме того, структурные изменения на рынке труда и дисбаланс трудовых ресурсов на отдельных рынках также могут способствовать проинфляционному давлению на среднесрочном горизонте. Рост затрат на найм и переобучение специалистов может транслироваться в рост издержек компаний, которые уже находятся на повышенных уровнях.

Наконец, возможность инвестирования ликвидной части Фонда национального благосостояния сверх порогового уровня в 7% ВВП также остается одним из проинфляционных рисков на среднесрочном горизонте.

Основной **дезинфляционный** риск связан с возможным ухудшением эпидемической ситуации в мире. Распространение новых штаммов коронавируса может привести к новым ограничениям экономической активности, подавленным настроениям потребителей и инвесторов и, как следствие, к сжатию внешнего спроса. Это, в свою очередь, повлечет за собой сдерживание производственной активности в России и в результате снижение темпов роста российской экономики и падение доходов, следствием чего будет уменьшение спроса и снижение темпов роста цен.

Кроме того, определенное дезинфляционное влияние может реализоваться по причине снижения цен на продовольствие в случае хорошего урожая сельскохозяйственных культур в 2021 году в России и мире.

2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

ИНФЛЯЦИЯ

В II квартале 2021 г. сохранилась тенденция к повышению темпа роста потребительских цен, наблюдаемая со второй половины 2020 г. (табл. 2.1, рис. 2.1). Среднемесячный ценовой прирост достиг 0,68% (*с поправкой на сезонность*, SA) по сравнению с 0,57% (SA) в I квартале. В аннуализированном выражении это существенно выше 4% (табл. 2.2).

Тренд на повышение сохранился и в месячных показателях (SA) устойчивой ценовой динамики (базовой инфляции, прироста цен на товары и услуги без позиций с волатильной динамикой, медианы месячных приростов цен, рис. 2.2). Это указывало на сохраняющееся давление со стороны спроса, рост которого опережает динамику предложения.

Годовая инфляция в июне составила 6,50% и была выше, чем в марте (рис. 2.3, табл. 2.3). Увеличились также годовые приросты цен на основные группы товаров и услуг. Колебания годовой инфляции в II квартале (замедление в апреле, повышение в мае-июне) отчасти были связаны с эффектами базы в динамике цен на продовольственные товары: годом ранее в апреле, при переходе населения на самоизоляцию, произошел всплеск спроса и цен на товары первой необходимости с последующей коррекцией.

Вместе с тем в июне 2021 г. наметились признаки некоторого ослабления проинфляционного давления. Замедлился прирост потребительских цен за месяц (SA), снизились базовая инфляция, медиана месячных приростов цен и инфляция без основных волатильных компонент¹ (SA). Тем не менее в аннуализированном выражении текущие показатели устойчивой ценовой динамики остаются значительно выше 4%.

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

Табл. 2.1

	Январь 2021	Февраль 2021	Март 2021	Апрель 2021	Май 2021	Июнь 2021
Инфляция	0,46	0,65	0,61	0,53	0,76	0,71
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	0,49	0,64	1,13	0,72	0,89	0,61
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	0,49	0,54	0,62	0,70	0,84	0,78
Услуги (без ЖКУ)	0,30	0,66	0,46	0,25	0,42	0,67

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Табл. 2.2

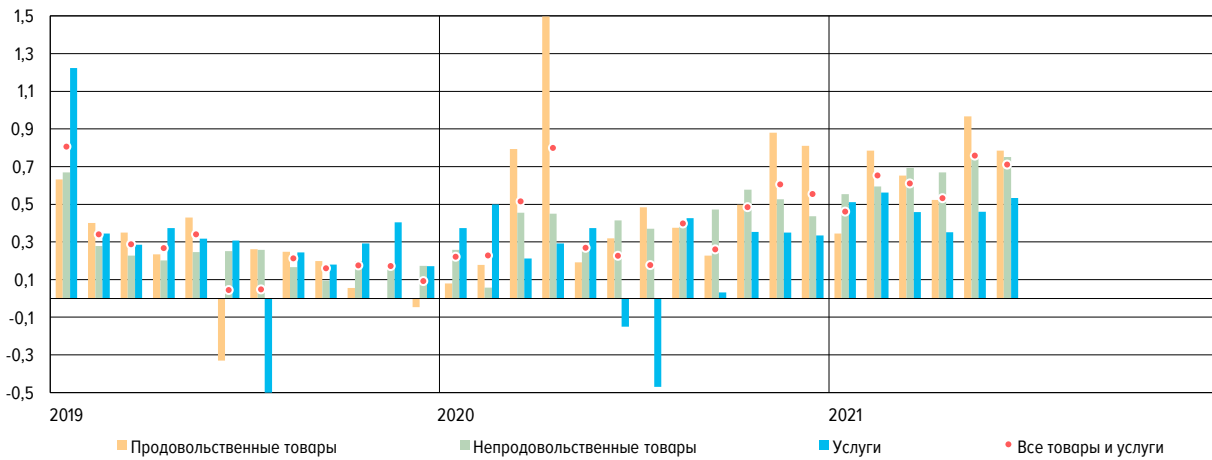
	Январь 2021	Февраль 2021	Март 2021	Апрель 2021	Май 2021	Июнь 2021
Инфляция	5,66	8,08	7,57	6,55	9,51	8,86
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	5,98	7,96	14,47	8,93	11,22	7,58
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	6,08	6,63	7,69	8,67	10,60	9,74
Услуги (без ЖКУ)	3,71	8,19	5,61	2,99	5,13	8,30

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

¹ Без цен на плодоовощную продукцию, нефтепродукты, жилищно-коммунальные услуги.

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

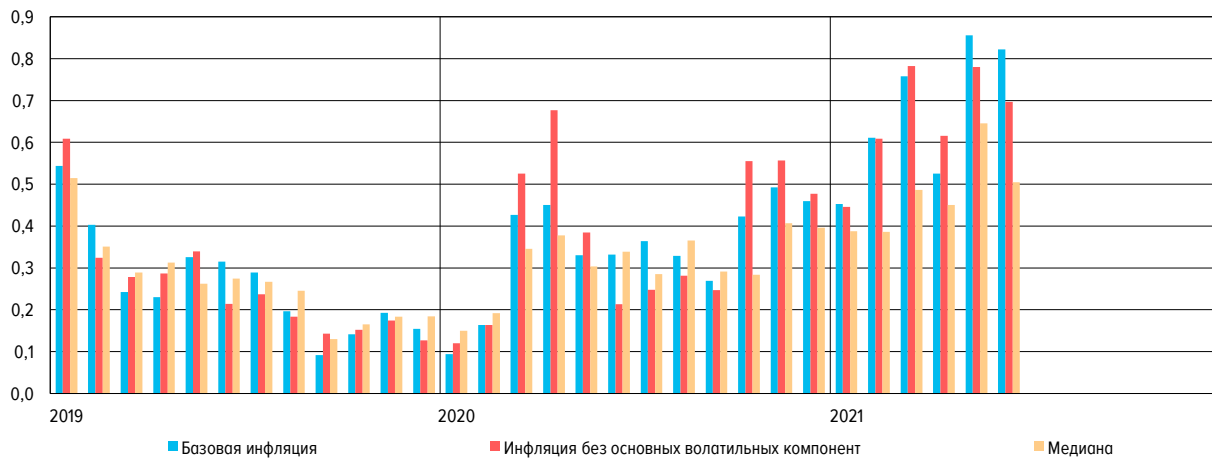
Рис. 2.1



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Рис. 2.2



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Табл. 2.3

	Январь 2021	Февраль 2021	Март 2021	Апрель 2021	Май 2021	Июнь 2021
Инфляция	5,19	5,67	5,79	5,53	6,02	6,50
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	5,87	6,54	6,98	6,77	7,24	7,42
Непродовольственные товары (без нефтепродуктов)	5,37	5,87	5,99	6,14	6,70	7,17
Услуги (без ЖКУ)	2,54	2,63	3,02	3,07	2,88	3,93

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ВЛИЯНИЕ СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

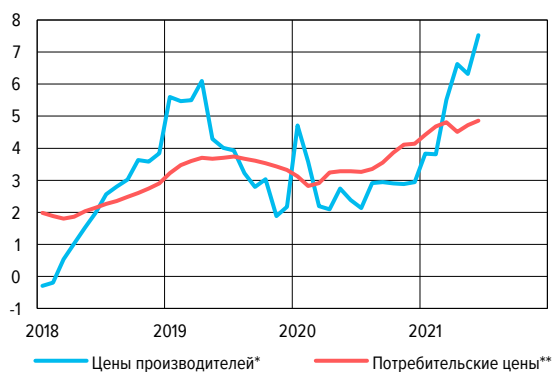
Дисбалансы в динамике спроса и предложения на отдельных рынках оставались в II квартале 2021 г. главным фактором повышенного инфляционного давления. С одной стороны, негативное влияние на производство в России и мире продолжали оказывать последствия пандемии. Нарушения глобальных производственных и логистических цепочек приводили к задержкам поставок промежуточной продукции и, как результат, к приостановкам производств и росту затрат предприятий на формирование дополнительных запасов (например, в автомобилестроении). Ограничения на перемещения отражались на локальных дефицитах трудовых ресурсов (в строительстве, сельском хозяйстве, ЖКХ). Существенным фактором, ограничивавшим расширение предложения, было нарастание удельных издержек (в обрабатывающей промышленности, сельском хозяйстве, строительстве) из-за ускорения роста цен на мировых товарных рынках как следствия диспропорций в структуре и динамике глобального спроса и предложения.

С другой стороны, устойчиво рос потребительский спрос, чему способствовали меры государственной поддержки доходов населения и в целом экономической активности. В частности, действовали программы льготного кредитования при покупке отечественных автомобилей. Льготная ипотека поддерживала рост жилищного строительства и приобретения жилья, что вместе с сужением возможностей для путешествий сказалось на росте спроса на товары для дома и ремонта. Дополнительным стимулом к совершению домохозяйствами крупных покупок, в том числе за счет сбережений и кредитов, было общее усиление геополитической и экономической неопределенности, связанное с пандемией.

В II квартале, как и в первые месяцы года, рост спроса, обгонявший предложение, более всего проявлялся на рынке непродовольственных товаров. Увеличивались темпы роста цен производителей и потребительских цен (рис. 2.3). Наиболее заметным проинфляционное давление было на рынке автомобилей и товаров для дома и ремонта, особенно строительных материалов. В II квартале по сравнению с I кварталом отмечалось ускорение удорожания (SA) многих основных групп непродовольственных товаров, в большей мере – в сегменте товаров длительного пользования (рис. 2.4). При этом рост цен на моторное топливо замедлился – как результат мер Правительства Российской Федерации по расширению внутреннего предложения и корректировки параметров механизма возвратного акциза с демпфером.

Следует отметить, что в июне темп прироста цен на непродовольственные товары (без учета нефтепродуктов) по сравнению с маем несколько уменьшился (до 0,78%, SA), но остался вблизи пятилетнего максимума. Перенос затрат в цены в ближайшие месяцы может продолжиться.

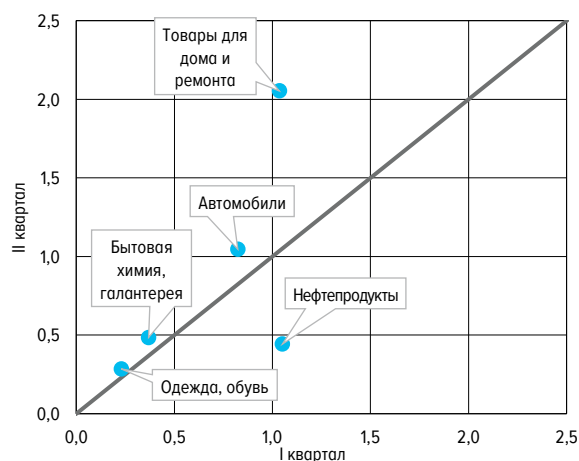
ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ НА НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ (прирост в % к соответствующему периоду предыдущего года) *Рис. 2.3*



* Агрегат цен производителей одежды, текстиля, кожаных и бумажных изделий, бытовой химии, лекарств, автотранспорта, мебели, взвешенный по весам в потребительской корзине.

** Потребительские цены на группы товаров, включенные в агрегат цен производителей. Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ В I И II КВАРТАЛАХ 2021 ГОДА (среднемесячный прирост в %, SA) *Рис. 2.4*



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ВЛИЯНИЕ ЗАТРАТ

Ускорение роста затрат было основным фактором повышения темпа удорожания продовольствия при достаточно стабильном спросе. В II квартале сохранилась тенденция к повышению темпов роста цен производителей продуктов питания, отражающая лаговые эффекты произошедшего ранее удорожания импортных компонентов кормов, фуражного зерна, масличных культур (продукты переработки которых добавляются в корм), горюче-смазочных материалов (рис. 2.5). Заметное давление оказывал также рост цен на оборудование и расходные материалы, во многом обусловленный динамикой мировых цен и ее влиянием на цены экспортного паритета.

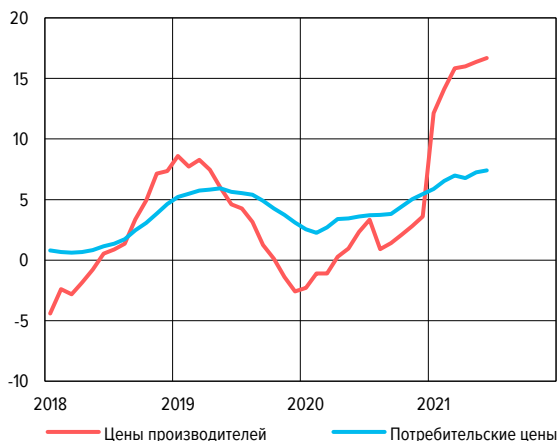
Темпы роста цен (SA) на продукты переработки зерновых, молочную и масложировую продукцию были в II квартале выше, чем в I квартале (рис. 2.6). При этом нормализация эпизоотической ситуации отразилась на замедлении роста цен на мясопродукты, темп которого тем не менее остался повышенным. Можно отметить, что в II квартале разброс в уровнях приростов цен на основные группы продуктов питания уменьшился. Повышение однородности ценовой динамики может указывать на усиление роли в ценообразовании общих постоянных факторов, таких как рост издержек, при сокращении вклада специфических факторов.

ВЛИЯНИЕ РАЗОВЫХ ФАКТОРОВ

Кратковременные факторы со стороны предложения традиционно влияли на продовольственную инфляцию. В II квартале сохранялась высокая волатильность в динамике цен на овощи. Рост цен на них (SA) после снижения в I квартале в том числе связан с более ранним, чем обычно, исчерпанием запасов урожая отечественных овощей «борщевого набора» на фоне более поздней посевной кампании. Цены на сахар росли (SA) на протяжении всего II квартала после снижения в I квартале; более всего – в мае, несмотря на действие до 1 июня соглашений о предельной цене.

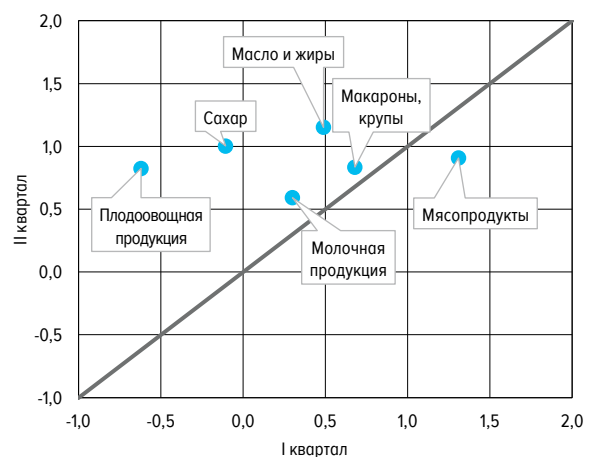
Факторы, связанные с противоэпидемическими мерами, продолжали определять значительные колебания цен на рынке туристических услуг и в смежных сегментах. Снижение в апреле стоимости турпакетов в ОАЭ (благодаря допуску лоукостера к оказанию услуг авиоперевозок), приостановка в мае вылетов в Турцию (популярное направление пляжного отдыха) и ее снятие в июне задавали большой размах колебаний цен на услуги зарубежного туризма. Переключения турпотоков между зарубежными и российскими направлениями, ужесточение в июне противоэпидемических требований в ряде российских регионов отра-

ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ (БЕЗ ПЛОДОВООВОЩНОЙ ПРОДУКЦИИ)
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года) *Рис. 2.5*



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

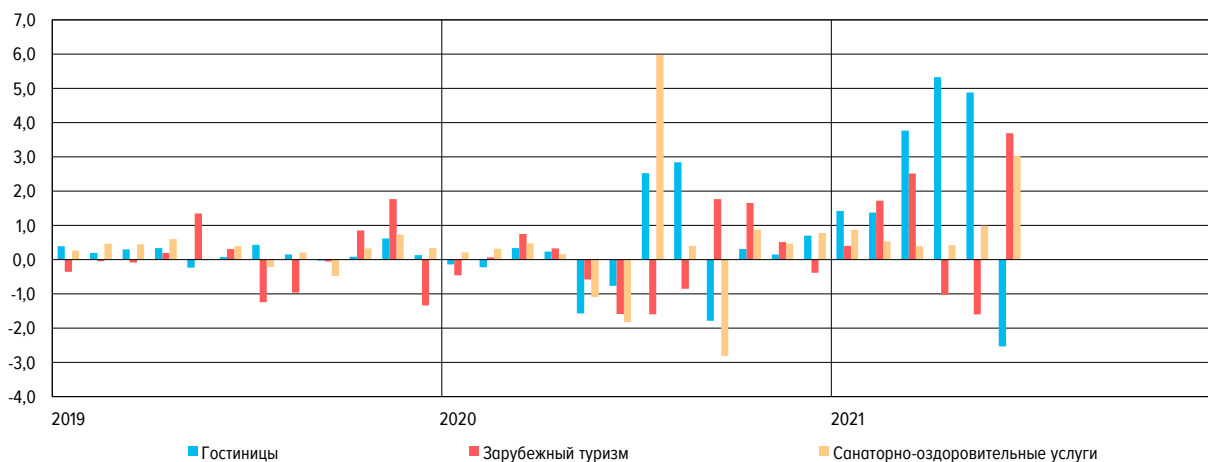
ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ В I И II КВАРТАЛАХ 2021 ГОДА
(среднемесячный прирост в %, SA) *Рис. 2.6*



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

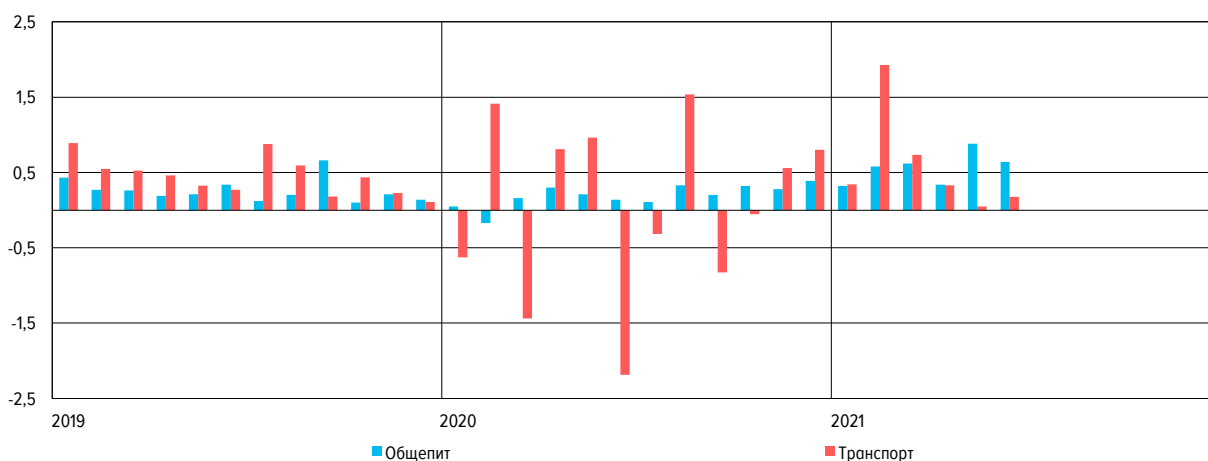
Рис. 2.7



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Рис. 2.8



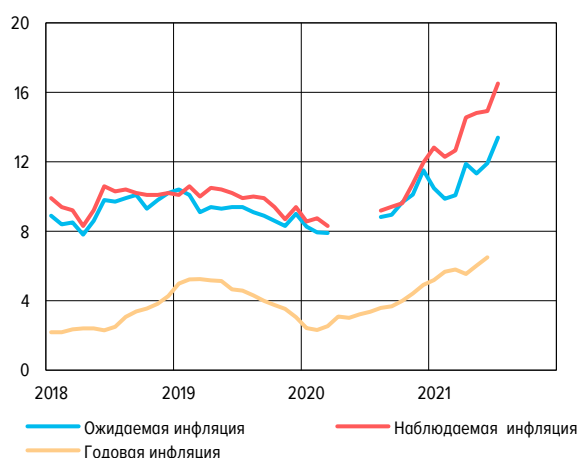
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

жалась на ценовой волатильности в сегменте санаторно-оздоровительных и гостиничных услуг, а также услуг транспорта, стоимости общественного питания (рис. 2.7, 2.8). Неустойчивость развития эпидемической ситуации в России и мире в ближайшее время будет отражаться на колебаниях цен на услуги.

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

Повышение темпов роста затрат и цен, неустойчивость их динамики негативно влияли на инфляционные ожидания экономических агентов. В мае-июле 2021 г. краткосрочные (в пределах одного года) инфляционные ожидания населения росли; ценовые ожидания предприятий (на три месяца вперед) находились на повышенных уровнях. Прогнозы профессиональных аналитиков на 2022–2023 гг. остались закоренными вблизи 4%.

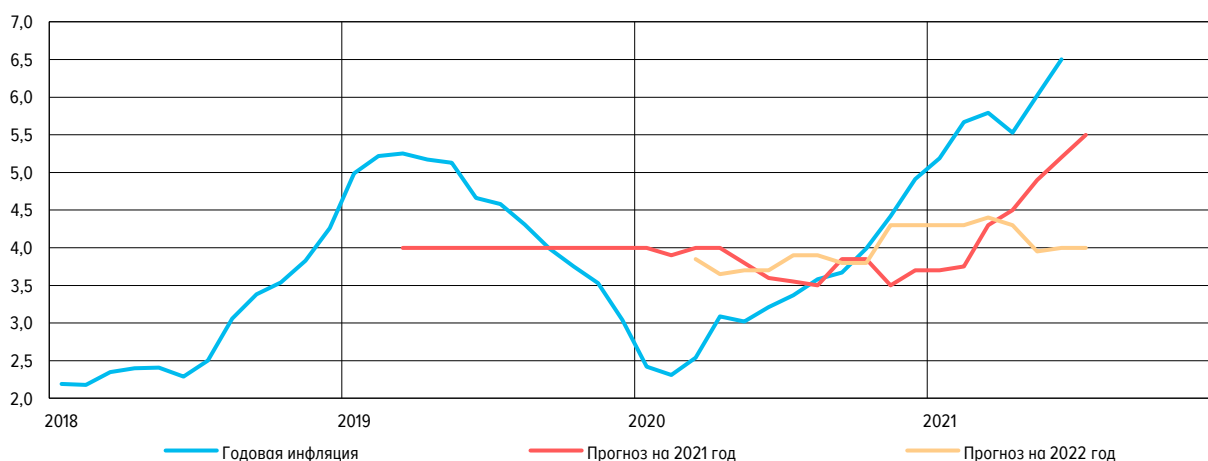
Инфляционные ожидания населения. По данным опросов, которые проводятся ООО «инФОМ» по заказу Банка России, в мае-июле 2021 г. продолжилось повышение оценок населением текущей и будущей инфляции (рис. 2.9). Медианная оценка инфляции, наблюдаемой населением, достигла 16,5%, инфляции, ожидаемой в ближайшие 12 месяцев, – 13,4%. Повышение инфляционных ожиданий является фактором, смещающим предпочтения населения в пользу текущих

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

Источники: ООО «ИНФОМ», Росстат.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(БАНК РОССИИ)
Рис. 2.10

Источники: Банк России, Росстат.

КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ АНАЛИТИКОВ BLOOMBERG
(%)
Рис. 2.11

Источники: Bloomberg, Росстат.

покупок. Растет доля респондентов, полагающих, что свободные деньги лучше тратить на покупку дорогостоящих² товаров (см. [информационно-аналитический комментарий «Инфляционные ожидания и потребительские настроения», № 7 \(55\), июль 2021 г.](#))

Ценовые ожидания предприятий. По данным [мониторинга](#), проводимого Банком России, в II квартале 2021 г. ценовые ожидания предприятий на три месяца вперед находились на многолетних максимумах (рис. 2.10).

Основной причиной повышения ценовых ожиданий был рост издержек, обусловленный увеличением цен на сырье, материалы и комплектующие как на внутреннем, так и на внешнем рынке. В строительстве оценки изменения издержек были максимальными с 2004 года. Респонденты в различных отраслях экономики планировали продолжить переносить затраты в цены на свою продукцию и услуги. Вместе с тем в июле ценовые ожидания предприятий снизились впервые с декабря 2020 года. В качестве основных причин респонденты указывали укрепление рубля в июне, а также ухудшение оценок дальнейшего расширения спроса и объемов производства на фоне негативного развития эпидемической ситуации в России

² Под дорогостоящими товарами респонденты чаще всего понимают недвижимость, автомобиль или мотоцикл, бытовую технику, мебель (табл. 3 [Аналитического отчета ООО «ИНФОМ», апрель 2021 г.](#)).

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

Табл. 2.4

	Горизонт ожиданий	Март 2020	Май 2021	Июнь 2021	Июль 2021
Bloomberg	2021 г.	4,0	4,9	5,0	5,5
Интерфакс	2021 г.	3,8	4,9	5,7	
Thomson Reuters	2021 г.	3,9	4,8	5,4	
Опрос Банка России	2021 г.		4,9		5,6
Bloomberg	2022 г.	3,9	4,0	4,0	4,0
Интерфакс	2022 г.		3,9	4,0	
Thomson Reuters	2022 г.	3,9	3,9	4,0	
Опрос Банка России	2022 г.		3,8		4,0
Bloomberg	2023 г.		4,0	4,0	4,0
Thomson Reuters	2023 г.		4,0	4,0	
Опрос Банка России	2023 г.		4,0		4,0

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

и мире. В добыче дополнительными факторами были ожидания изменений условий сделки ОПЕК+ и введение временных вывозных пошлин на экспорт металлов. При этом в строительстве повышение ценовых ожиданий продолжилось.

Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков. В мае-июле 2021 г. прогнозы инфляции профессиональных аналитиков³ на 2021 г. стабильно повышались (до 5,5%) вслед за переоценкой устойчивости текущего проинфляционного давления (рис. 2.11, табл. 2.4.). Одновременно были снижены прогнозы на 2022 год. В целом среднесрочные ожидания аналитиков остаются заякоренными на цели Банка России (вблизи 4%).

³ Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters и Банка России.

3. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ

В июне и июле Совет директоров Банка России повысил ключевую ставку на 50 и 100 б.п. соответственно, с 5,00 до 6,50% годовых. Динамика инфляции с апреля продолжала складываться выше базового прогноза. Банк России оценивал, что это являлось отражением факта устойчивого роста внутреннего спроса, опережающего возможности расширения производства по широкому кругу отраслей. На этом фоне предприятиям становилось легче переносить в цены возросшие издержки.

С учетом высоких инфляционных ожиданий преобладающее влияние проинфляционных факторов могло привести к более значительному и продолжительному отклонению инфляции вверх от цели. Принятые Банком России решения по ключевой ставке в июне и июле были направлены на ограничение этого риска и возвращение годовой инфляции к 4%.

Учитывая характер инфляционных процессов, в июле Банк России значимо (на 1 п.п.) увеличил прогноз по инфляции на 2021 г., до 5,7–6,2%. В базовом сценарии с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0–4,5% в 2022 г. и в дальнейшем будет находиться вблизи 4%.

В июльском базовом прогнозе возвращение годовой инфляции к цели к концу 2022 г. обеспечивают значения средней ключевой ставки 6,5–7,1% годовых в период с 26 июля до конца 2021 г. и 6,0–7,0% в 2022 году. В 2023 г. Банк России прогнозирует среднюю за год ключевую ставку в интервале 5,0–6,0% годовых, что соответствует оцениваемому Банком России диапазону долгосрочной нейтральной ставки. При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях.

В апреле – начале июля 2021 г. Банк России достигал операционной цели денежно-кредитной политики: однодневные ставки необеспеченного межбанковского рынка формировались вблизи ключевой ставки Банка России. Ставка RUONIA, являющаяся операционным ориентиром Банка России, в рассматриваемый период находилась преимущественно в нижней половине процентного коридора. На ее динамику оказывали влияние в основном ожидания участников рынка относительно повышения ключевой ставки. Размер структурного профицита ликвидности в апреле-июне 2021 г. изменился незначительно: приток в банковский сектор средств за счет операций Федерального казначейства был компенсирован прочими бюджетными платежами и сезонным ростом наличных денег в обращении. Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2021 г. снижен на 0,1 трлн руб., при этом сохранены основные предпосылки прогноза, представленные в предыдущем выпуске Доклада о денежно-кредитной политике.

3.1. РЕШЕНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Принятые решения по ключевой ставке. В июне и июле Совет директоров Банка России повысил ключевую ставку на 50 и 100 б.п. соответственно, с 5,00 до 6,50% годовых. При принятии решений по ключевой ставке Банк России учитывал следующие факторы.

Во-первых, динамика инфляции с апреля продолжала складываться выше прогноза Банка России. Так, к июню годовая инфляция увеличилась до 6,5% (в апреле 2021 г.: 5,5%). Высокими оставались месячные сезонно сглаженные темпы роста потребительских цен. Кроме того, показатели, отражающие наиболее устойчивые процессы ценовой динамики, по оценкам Банка России, в мае-июне находились значимо выше 4% в годовом выражении.

Банк России оценивал, что это отражало устойчивый рост внутреннего спроса, опережающий возможности расширения производства по широкому кругу отраслей. На этом фоне предприятиям становилось легче переносить в цены возросшие издержки.

В период с апреля также продолжали расти инфляционные ожидания населения. К июлю они уже более полугода находились вблизи максимальных за последние четыре года значений. Вблизи многолетних максимумов формировались и ценовые ожидания предприятий.

С учетом высоких инфляционных ожиданий преобладающее влияние проинфляционных факторов могло привести к более значительному и продолжительному отклонению инфляции вверх от цели. Принятые Банком России решения по ключевой ставке в июне и июле были направлены на ограничение этого риска и возвращение годовой инфляции к 4%.

Учитывая характер инфляционных процессов, в июле Банк России значимо (на 1 п.п.) увеличил прогноз по инфляции на 2021 г., до 5,7–6,2%. В базовом сценарии, с учетом проводимой денежно-кредитной политики, годовая инфляция снизится до 4,0–4,5% в 2022 г. и в дальнейшем будет находиться вблизи 4%.

Во-вторых, денежно-кредитные условия в период с апреля оставались мягкими с учетом повышенных инфляционных ожиданий и фактической инфляции. В этих условиях кредитование продолжало расти темпами, близкими к максимумам последних лет.

В то же время доходности краткосрочных ОФЗ увеличивались в мае-июле, отражая ожидания рынком более быстрого повышения Банком России ключевой ставки. С апреля наметилась тенденция к росту кредитных и депозитных ставок.

Банк России отмечал, что повышение ключевой ставки на 100 б.п. в июле должно ускорить подстройку процентных ставок по банковским продуктам к проводимой денежно-кредитной политике. Это позволит повысить привлекательность депозитов для населения, защитить покупательную способность сбережений и обеспечить сбалансированный рост кредитования.

В-третьих, с момента публикации ДоДКП 2/21 рост **экономической активности** ускорился, и в II квартале российская экономика, по оценкам Банка России, достигла допандемического уровня. При этом выпуск в большинстве отраслей экономики даже превысил докризисные значения. Оперативные индикаторы в мае-июле свидетельствовали об устойчивом росте потребительского и инвестиционного спроса. Несмотря на частичное ужесточение ограничительных противопандемических мер во второй половине июня – первой половине июля, продолжалось активное восстановление сектора услуг населению.

С апреля усилилось инфляционное давление со стороны рынка труда. Спрос на рабочую силу рос по широкому кругу отраслей. При этом в некоторых секторах наблюдался ее дефицит, в том числе из-за сохраняющихся ограничений на приток иностранной рабочей силы.

Поддержку российской экономике также оказывал внешний спрос. Улучшение перспектив восстановления мировой экономики сопровождалось усилением ограничений со стороны предложения. В этих условиях цены на мировых товарных рынках сохранялись вблизи многолетних максимумов, несмотря на коррекцию вниз в июне-июле.

Согласно июльскому базовому сценарию, с учетом складывающейся ситуации в российской и мировой экономике, а также июльского решения ОПЕК+ о расширении добычи нефти

Банк России прогнозирует рост ВВП в 2021 г. на 4,0–4,5%. В 2022–2023 гг. российская экономика, по прогнозу Банка России, будет расти на 2,0–3,0% ежегодно.

Как отмечал Банк России, на среднесрочном горизонте динамика внутреннего спроса будет во многом определяться темпами дальнейшего расширения потребительского и инвестиционного спроса. Поддерживать потребительский спрос будут рост доходов населения и кредитование. Влияние на внутренний спрос окажет процесс нормализации бюджетной политики с учетом объявленных дополнительных социальных и инфраструктурных мер. Динамика внешнего спроса будет во многом зависеть от темпов вакцинации и нормализации эпидемической обстановки в мире.

В-четвертых, при принятии решений по ключевой ставке Банк России учитывал, что **баланс рисков на прогнозном горизонте значимо сместился в сторону проинфляционных**. В рассматриваемый период Банк России предполагал, что действие проинфляционных факторов может быть усилено ростом инфляционных ожиданий и связанными с ними вторичными эффектами.

По оценкам Банка России, источником инфляционного давления может стать более существенное, чем ожидается, снижение склонности домашних хозяйств к сбережению под влиянием сочетания низких процентных ставок и роста цен. Дополнительное повышательное давление на цены могут оказывать сохраняющиеся затруднения в производственных и логистических цепочках, а также структурные изменения на рынке труда в результате влияния пандемии. Хотя проинфляционные риски со стороны ценовой конъюнктуры мировых товарных рынков сохраняются, их масштаб несколько уменьшился, так как цены на ряд товаров в июне-июле начали снижаться. Дальнейшая динамика продовольственных цен будет во многом зависеть от урожая сельскохозяйственных культур в 2021 г. – как внутри страны, так и за рубежом.

Краткосрочные проинфляционные риски также связаны с усилением волатильности на глобальных рынках, в том числе под влиянием различных геополитических событий, что может отражаться на курсовых и инфляционных ожиданиях. В условиях более быстрого восстановления мировой экономики и, соответственно, исчерпания необходимости проведения беспрецедентно стимулирующей политики в развитых экономиках возможно более раннее начало нормализации денежно-кредитной политики центральными банками этих стран. Это может стать дополнительным фактором роста волатильности на мировых финансовых рынках.

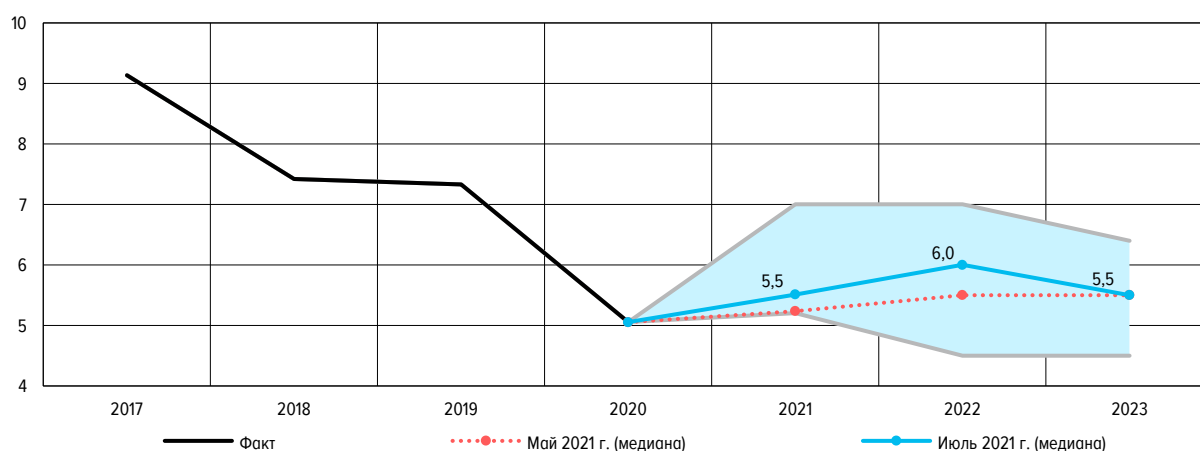
В июне-июле Банк России также оценивал, что дезинфляционные риски для базового сценария остаются умеренными. Открытие границ по мере снятия ограничительных мер может восстановить потребление зарубежных услуг, а также ослабить ограничения со стороны предложения на рынке труда через приток иностранной рабочей силы. Замедлить дальнейший рост экономической активности могут, в частности, низкие темпы вакцинации и распространение новых штаммов вируса, а также связанное с этим ужесточение ограничительных мер.

Принимая во внимание, что на среднесрочную динамику инфляции значимо влияет бюджетная политика, в базовом сценарии Банк России исходит из заложенной в Основных направлениях бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов траектории нормализации бюджетной политики, предполагающей возвращение к параметрам бюджетного правила в 2022 году. Банк России также будет учитывать в прогнозе решения об инвестировании ликвидной части Фонда национального благосостояния сверх порогового уровня в 7% ВВП.

Денежно-кредитная политика на среднесрочном горизонте. Решения о повышении ключевой ставки в июне-июле направлены на ограничение риска более существенного и продолжительного отклонения инфляции вверх от цели и ее возвращение к 4% к концу 2022 года. При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях. Решения по ключевой ставке будут приниматься с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценки рисков со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ОПРОС БАНКА РОССИИ: ОЖИДАНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ
(% годовых, в среднем за год)

Рис. 3.1.1



Примечание. Закрашенная область показывает диапазон прогнозов, собранных в рамках июльского опроса.
Источник: Банк России.

В июльском базовом прогнозе возвращение годовой инфляции к цели к концу 2022 г. обеспечивают значения средней за год ключевой ставки 5,5–5,8% годовых в 2021 г.¹ и 6,0–7,0% годовых в 2022 году. В 2023 г. Банк России прогнозирует среднюю за год ключевую ставку в интервале 5,0–6,0% годовых, что соответствует оцениваемому Банком России диапазону долгосрочной нейтральной ставки.

Влияние принятых решений на ожидания по ключевой ставке. С момента публикации ДоДКП 2/21 ожидания участников рынка по ключевой ставке корректировались вверх, отражая более быструю траекторию повышения ключевой ставки на горизонте 2021 года.

По мере приближения июньского заседания Совета директоров Банка России укреплялся консенсус участников финансового рынка о том, что в июне Банк России повысит ключевую ставку сразу на 50 б.п., до 5,50% годовых. Эти ожидания формировались не только на фоне сигнала Банка России после апрельского решения по ключевой ставке, но и учитывали выход в начале июня данных по инфляции за май.

По итогам июньского заседания Совета директоров Банк России повысил в ключевую ставку на 50 б.п., до 5,50% годовых. В своей коммуникации после заседания Банк России отмечал, что повышенное инфляционное давление в условиях завершающегося восстановления экономики может привести к более значительному и продолжительному отклонению инфляции вверх от цели. Это, как указывал Банк России, сформировало необходимость дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях.

В этих условиях большинство аналитиков и в целом участников финансового рынка продолжили корректировать вверх свои ожидания по будущей траектории ключевой ставки. По мере приближения июльского заседания Совета директоров Банка России укреплялся консенсус о решительном шаге по ключевой ставке на ближайшем заседании. Это связано как с коммуникацией Банка России между заседаниями о том, что в июле будет рассматриваться повышение ключевой ставки в диапазоне от 25 до 100 б.п., так и с поступающей статистикой по инфляции и экономической активности. Подавляющее большинство аналитиков ожидали повышения ставки в июле сразу на 100 б.п., до 6,50% годовых. В свою очередь результаты июльского [макроэкономического опроса Банка России](#) свидетельствовали о том, что аналитики ожидают среднюю ключевую ставку на уровне 5,50% годовых в 2021 г. (+0,3 п.п. по сравнению с майским опросом) и 6,00% годовых в 2022 г. (+0,5 п.п.) (рис. 3.1.1).

¹ Что предполагает в среднем 6,5–7,1% с 26 июля по 31 декабря 2021 г. с учетом того, что средняя ключевая ставка с 1 января по 25 июля равна 4,7% годовых. Дополнительная информация о формате прогноза ключевой ставки представлена в [методологическом комментарии](#).

В июле, когда ключевая ставка была повышена на 100 б.п. (до 6,50% годовых), Банк России сообщил о том, что на ближайших заседаниях будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки. На этом фоне, а также с учетом публикации Банком России прогнозной траектории средней ключевой ставки участники финансового рынка вновь скорректировали вверх свои ожидания. В частности, большинство аналитиков стали ожидать повышения ключевой ставки до 6,75–7,00% годовых в сентябре и до 7,00% к концу года.

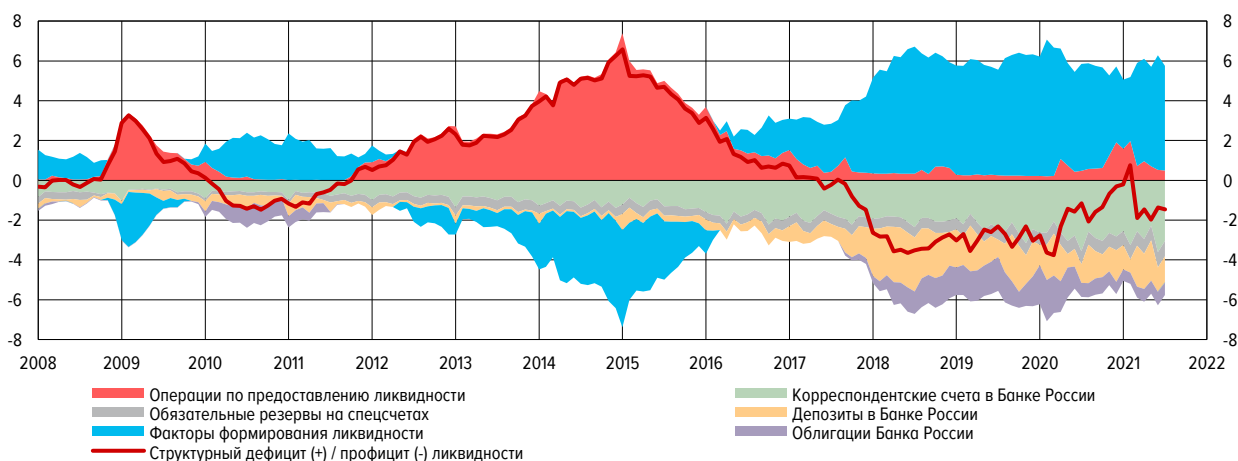
3.2. ПРИМЕНЕНИЕ СИСТЕМЫ ИНСТРУМЕНТОВ И ИНЫЕ МЕРЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Ликвидность банковского сектора. В апреле – начале июля 2021 г. структурный профицит ликвидности в среднем по периодам усреднения обязательных резервов (далее – ПУ) сложился на уровне 1,5 трлн руб. (за февральский и мартовский ПУ: 1,7 трлн руб.). На начало июля профицит ликвидности составил 1,5 трлн руб., практически не изменившись по сравнению с уровнем начала апреля. Основным фактором притока ликвидности в банковский сектор были операции по бюджетному каналу, в частности увеличение Федеральным казначейством объемов размещения временно свободных бюджетных средств в банках. Сезонный отток средств за счет роста объема наличных денег в обращении частично компенсировал влияние этого фактора. Увеличению потребности банков в ликвидности также содействовал рост величины обязательных резервов, преимущественно в результате увеличения депозитной базы кредитных организаций.

Наличные деньги в обращении. В апреле – первой половине июля 2021 г. объем наличных денег в обращении продолжил возрастать, и его динамика в целом приблизилась к траектории, которая наблюдалась до начала пандемии. Перед майскими праздниками увеличился спрос на наличные деньги. Кредитные организации пополняли кассы и банкоматы, как и в аналогичные периоды прошлых лет. Однако за счет большего количества объявленных нерабочих дней население изымало из банков больший объем средств, чем в предыдущие годы. Однако этот рост наличных денег в обращении носил краткосрочный характер, и в мае после инкассации выручки предприятий розничной торговли эти средства в сопоставимом объеме вернулись в банки. Изменению динамики наличных также способствовали более активное осуществление безналичных платежей и расчеты с использованием сформированных в течение 2020 г. запасов наличных денег. Об этом свидетельствует снижение оборотов списаний и поступлений наличных денег в кассы Банка России и банков.

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

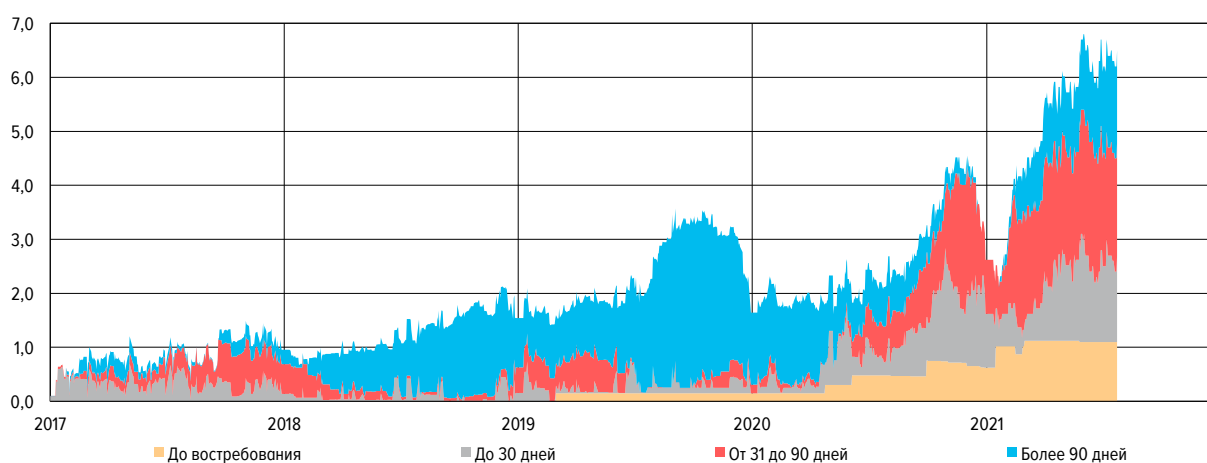
Рис. 3.2.1



Источник: расчеты Банка России.

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

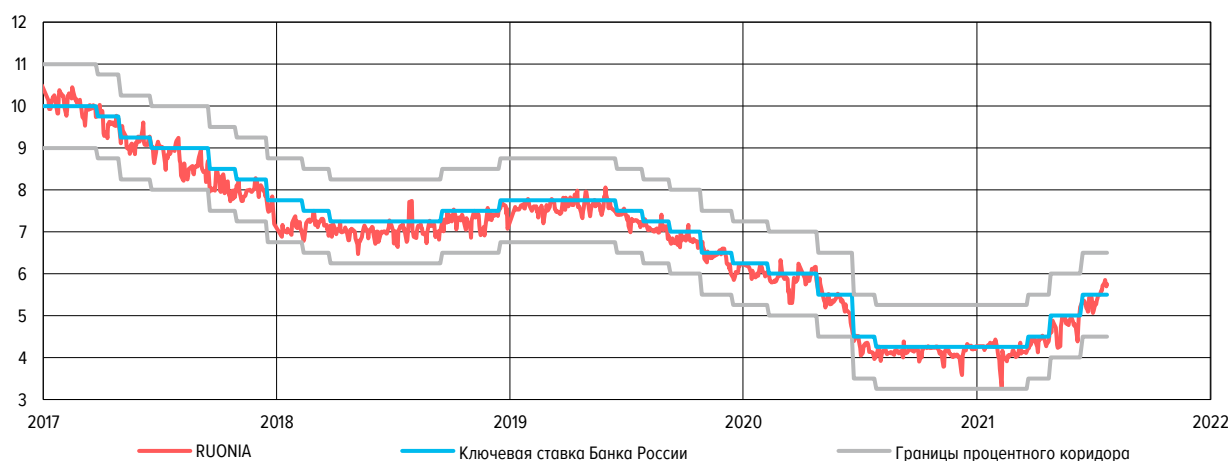
Рис. 3.2.2



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA И ПРОЦЕНТНЫЙ КОРИДОР БАНКА РОССИИ
(% годовых)

Рис. 3.2.3



Источник: Банк России.

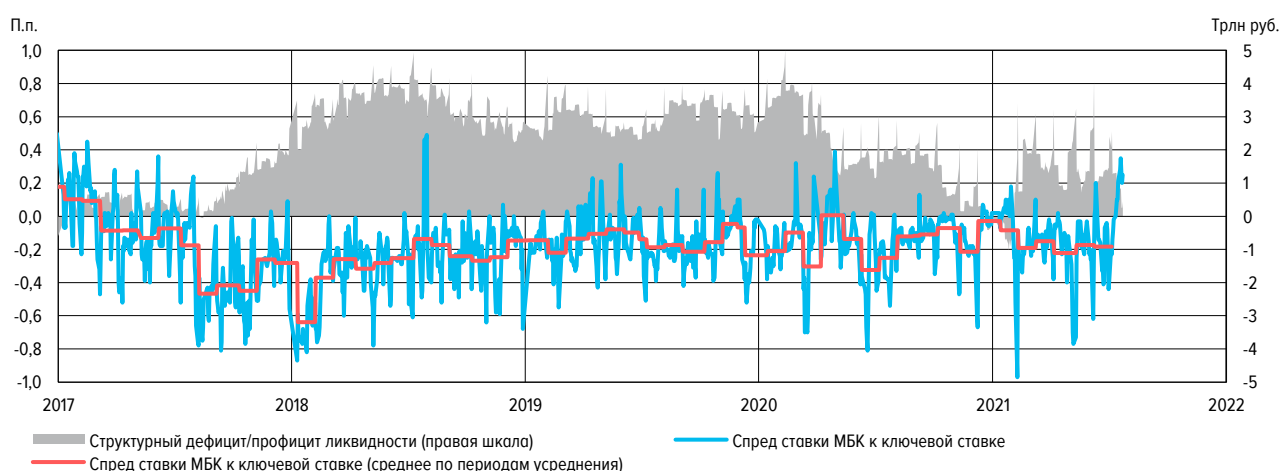
Операции по счетам бюджета. В апреле-июне 2021 г. бюджетные операции в целом обеспечивали приток ликвидности в банковский сектор, в основном за счет размещения Федеральным казначейством временно свободных остатков бюджетных средств. Задолженность банков по этим операциям выросла более чем на 1,0 трлн рублей. Объем таких операций значительно превысил сезонный отток средств по другим бюджетным счетам и возросший объем размещений облигаций федерального займа на внутреннем рынке. Так, доходы бюджета были больше расходов. Налоговые поступления продолжили восстанавливаться и превысили уровень как 2020, так и 2019 года. Этот отток ликвидности из банков был частично компенсирован операциями Минфина России по покупке валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила. При этом бюджетные расходы были сезонно невысокими. К крупным бюджетным выплатам можно отнести майские субсидии банкам по программе «ФОТ 2.0»².

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2021 г. снижен на 0,1 трлн руб., до 0,8 – 1,4 трлн рублей. Это изменение связано с учетом фактических данных о перечислении страховых взносов в фонд обязательного страхования вкладов государственной корпорации

² «ФОТ 2.0» – кредитная программа, направленная на поддержку занятости (кредиты по ставке 2% годовых для заемщика со списанием при условии сохранения занятости).

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ И СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Рис. 3.2.4



Источник: расчеты Банка России.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ И ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЛИКВИДНОСТИ
(трлн руб.)

Табл. 3.2.1

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

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

Источник: расчеты Банка России.

«Агентство по страхованию вкладов», а также с возвратом части средств Фонда консолидации банковского сектора (ФКБС), размещенных в депозиты в кредитных организациях. При этом сохранены основные предпосылки прогноза, представленные в ДоДКП 2/21.

Как и ранее, ожидается, что Федеральное казначейство снизит уровень остатков бюджетных средств на Едином казначейском счете в Банке России. В результате больший, чем в предыдущие годы, объем временно свободных средств бюджетной системы будет размещен в банках. По оценкам, дополнительно в 2021 г. в банках может быть размещено 1,4 – 1,7 трлн руб. Также сохранена предпосылка о финансировании части бюджетных расходов в размере 0,2 трлн руб. за счет полученной в марте оставшейся части доходов Банка России от реализации в 2020 г. пакета акций ПАО Сбербанк.

Прогноз Банка России также учитывает предпосылку о постепенном возврате в течение ближайших нескольких лет в банки части наличных денег, спрос на которые повысился в период пандемии. Оценка увеличения объема наличных денег в обращении в 2021 г. составляет от нуля до 0,2 трлн руб., что в реальном выражении меньше значений прошлых лет.

Кроме того, как и ранее, одной из предпосылок прогноза является предположение о равномерном выполнении банками усреднения обязательных резервов.

Применение системы инструментов и достижение операционной цели денежно-кредитной политики. Недельные депозитные аукционы продолжали выступать основным инструментом регулирования ликвидности банковского сектора для достижения операционной цели денежно-кредитной политики. При этом из-за ожиданий банков относительно повышения ключевой ставки выбираемость лимитов была довольно неравномерной. Краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка³ формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора, но вблизи ключевой ставки Банка России. Спред в апреле – первой половине июля 2021 г. в среднем по ПУ составил -19 б.п. (в I квартале 2021 г. по ПУ: -14 б.п.) при колебаниях в интервале от -77 до +20 б.п. (кварталом ранее: от -97 до +18 б.п.).

Динамика рыночных ставок в сегменте овернайт в рассматриваемый период в значительной степени была обусловлена ожиданиями банков повышения ключевой ставки Банка России. Эти ожидания заранее отражались в ставках, по которым участники рынка заключали сделки. Так, в начале апрельского ПУ спред ставки RUONIA к ключевой ставке Банка России несколько сузился, но оставался отрицательным, тогда как перед заседаниями Совета директоров Банка России 11 июня и 23 июля его величина переместилась в положительную область. Кроме того, в ПУ, когда были приняты решения по повышению ключевой ставки, банки стремились выполнить усреднение обязательных резервов с опережением для того, чтобы впоследствии разместить избыточные средства на депозиты в Банке России или на денежном рынке по более высокой ставке. В результате в начале указанных ПУ объем заявок банков на недельных депозитных аукционах был ниже устанавливаемых Банком России лимитов, и средства оставались на корсчетах. После повышения ключевой ставки банки размещали больше средств на недельных депозитных аукционах, и спред к ключевой ставке, как правило, возвращался в отрицательную область к средним значениям, которые формировались без влияния ожиданий по изменению ключевой ставки. В конце ПУ банки уже в значительной мере выполнили обязательные резервы. Поэтому для формирования рыночных ставок в сегменте овернайт вблизи ключевой ставки Банк России неоднократно проводил депозитные аукционы «тонкой настройки». Таким образом, несмотря на нестабильный спрос банков на недельные аукционы Банка России, действующая система инструментов позволила Банку России эффективно достигать операционной цели денежно-кредитной политики – ставки в необеспеченном сегменте овернайт денежного рынка формировались вблизи ключевой ставки Банка России.

³ Ставка МБК (межбанковское кредитование) – ставка RUONIA (Ruble Overnight Index Average), взвешенная процентная ставка однодневных межбанковских кредитов (депозитов) в рублях, отражающая оценку стоимости необеспеченного заимствования на условиях овернайт.

ВРЕЗКИ

ПОЛГОДА ПОСЛЕ ОТМЕНЫ МОРАТОРИЯ НА БАНКРОТСТВО: ПЕРВЫЕ ИТОГИ В КОРПОРАТИВНОМ СЕКТОРЕ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

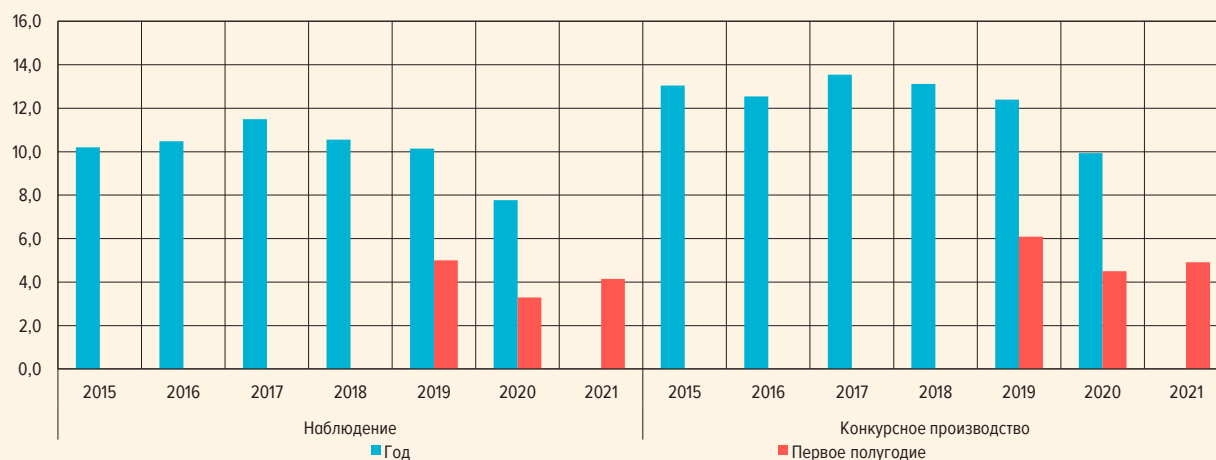
Пандемия COVID-19 привела к снижению выпуска практически во всех отраслях и явилась серьезным испытанием на прочность для компаний. Одной из значимых мер поддержки наиболее пострадавших отраслей в этот период стал мораторий на банкротство, введенный в России с 6 апреля 2020 года. В рамках него были приостановлены прием заявлений о банкротстве должника со стороны кредиторов, а также производство по тем делам, по которым процедура банкротства еще не была начата. Мораторий распространялся на стратегические и системообразующие организации, а также на юридические лица и индивидуальных предпринимателей, вид деятельности которых был включен в перечень наиболее пострадавших отраслей.

Введение моратория позволило в значительной мере сдержать волну банкротств в корпоративном секторе российской экономики в период действия противоэпидемических ограничений, в первую очередь режима самоизоляции. По данным Единого федерального реестра сведений о банкротстве (ЕФРСБ)¹, в целом за 2020 г. количество решений суда о признании должника² банкротом и открытии в отношении него процедуры конкурсного производства снизилось на 19,9%.

После отмены моратория в начале 2021 г. количество банкротств в корпоративном секторе возобновило рост, однако по итогам первой половины 2021 г. осталось еще заметно ниже³ докризисных значений (рис. 1). По данным ЕФРСБ за январь-июнь 2021 г., количество банкротств выросло на 9,2% к соответствующему периоду 2020 г., но осталось на 19,2% меньше, чем в первой половине 2019 года. Аналогичная динамика наблюдается и по другому показателю – интенсивности введения в отношении компаний процедуры наблюдения. По данным ЕФРСБ, за январь-июнь 2021 г. число решений суда о введении ее в отношении российских компаний выросло более чем на четверть в годовом выражении, однако осталось на 16,9% ниже показателя за аналогичный период 2019 года. Стоит отметить, что динамика введения наблюдения, как правило, значительно лучше отражает интенсивность ухудшения экономического положения компаний, чем динамика судебных решений о банкротстве. Это связано с длительностью процедуры банкротства, которая может занимать от нескольких месяцев до несколь-

КОЛИЧЕСТВО СООБЩЕНИЙ О ВВЕДЕНИИ ПРОЦЕДУР БАНКРОТСТВА
(тыс. ед.)

Рис. 1



Источник: fedresurs.ru.

¹ Здесь и далее во врезке использованы данные Федресурса (fedresurs.ru).

² Данные приведены по юридическим лицам и крестьянско-фермерским хозяйствам.

³ Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ (ред. от 02.07.2021) «О несостоятельности (банкротстве)», глава XI «Упрощенные процедуры, применяемые в деле о банкротстве».

ких лет. Исключение составляют только случаи так называемой упрощенной процедуры банкротства, когда в отношении должника вводится конкурсное производство без предварительных процедур.

Таким образом, текущая статистика судебных решений по делам о корпоративных банкротствах указывает на то, что введенный в пиковый момент кризиса мораторий на банкротство пострадавших отраслей не только сыграл роль буфера, но и дал компаниям «полосу разгона» после снятия основной части ограничений. Дальнейшая динамика банкротств в корпоративном секторе будет во многом зависеть от развития эпидемической ситуации и связанной с ней интенсивности введения повторных ограничений на экономическую активность в России.

ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ В МИРЕ ПОСЛЕ ПАНДЕМИИ

В 2021 г. восстановление мировой экономики после глубокой рецессии, вызванной пандемией коронавируса, приобретает все более устойчивый характер. Темпы вакцинации и постепенное улучшение эпидемической обстановки позволяют разным странам снимать введенные ранее ограничения на мобильность населения. В совокупности с влиянием масштабных антикризисных мер в сфере бюджетной и денежно-кредитной политики это обусловило стремительный характер возвращения деловой и потребительской активности к докризисным уровням в ряде крупных экономик. С учетом этого темпы посткризисного роста мировой экономики в целом значительно превосходят ранее наблюдавшиеся в истории, что находит отражение и в динамике потребительских цен¹.

В II квартале 2021 г. произошло заметное увеличение инфляции как в развитых странах, так и в СФР. Цены во многих странах растут максимальными за много лет темпами после весьма низких значений годом ранее (рис. 1). При этом статистика по инфляции за май-июнь 2021 г. опережала рыночные прогнозы и ожидания по широкому кругу стран². В свою очередь годовая инфляция складывается выше целей ряда центральных банков: в частности, с марта 2021 г. – в Бразилии, Мексике; с апреля 2021 г. – в Канаде, Венгрии, Новой Зеландии. Вместе с тем потребительские цены в некоторых развитых странах растут быстрее, чем в СФР, отражая высокую неоднородность посткризисного восстановления в различных регионах мира.

Всплеск инфляции в мире в основном вызван схожими для многих стран факторами. Во-первых, после падения, произошедшего в марте-апреле 2020 г., цены на основных мировых товарных рынках начали расти и достигли максимальных за несколько лет значений вслед за расширением спроса в крупных экономиках³. Во-вторых, сохраняются значительные затруднения в глобальных производственных и логистических цепочках, что, с одной стороны, усиливает ценовое давление со стороны издержек по широкому кругу товаров, а с другой – может провоцировать дополнительный спрос на накопление запасов для обеспечения бесперебойности производства и сбыта продукции в этих условиях. В-третьих, вводимые ограничения за время пандемии привели к сокращению спроса на услуги и его «переключению» в пользу товаров в структуре потребления, что отчасти объясняет нетипичную ценовую динамику для отдельных компонент потребительской корзины⁴.

Действие указанных факторов непосредственно связано с особенностями текущего посткризисного восстановления мировой экономики и в основном признается монетарными властями временным (то есть исчерпаемым на краткосрочном горизонте), хоть и значительным⁵. Тем не менее не исключены риски более устойчивого и продолжительного роста инфляции в мире. Они в первую очередь зависят от динамики инфляционных ожиданий и их закоренности, степень которой несколько ниже в СФР,

¹ *Global Economic Prospects/June 2021, World Bank; The long-run effects of pandemics on inflation: Why this time may be different, Bonam&Smadu, 2021.*

² По данным Citi Inflation Surprise Index.

³ Это привело к повышению волатильности потребительских цен на продовольственные товары и росту цен на бензин, что отмечается в последних пресс-релизах ряда центральных банков (например, Чехии – 23.06.2021, ЮАР – 22.07.2021).

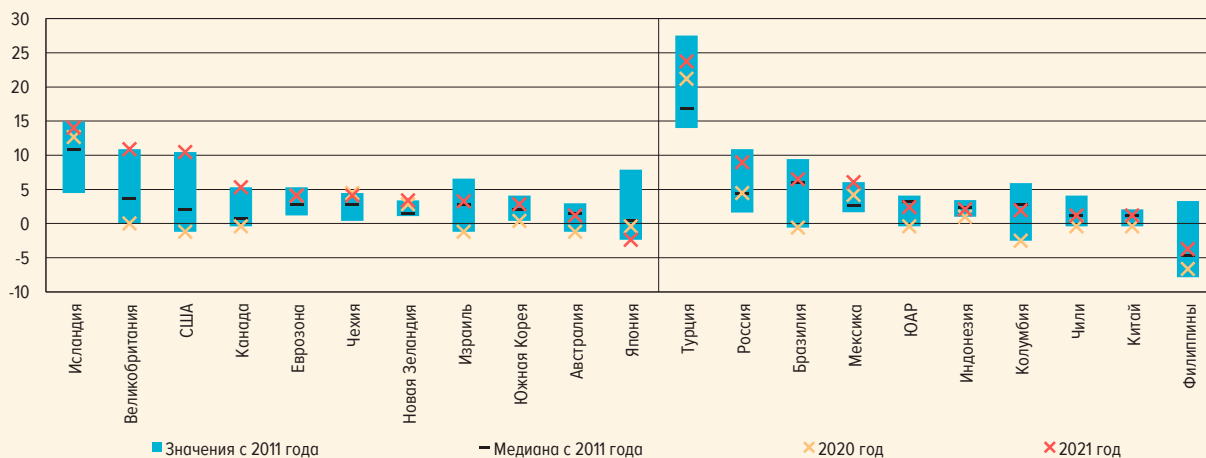
⁴ Например, опережающий собственный тренд рост цен в сегменте автомобилей и бытовой техники в США (Board of Governors of the Federal Reserve System/Monetary Policy Report/February 2021, July 2021).

⁵ Это отмечается в коммуникации центральных банков развитых стран (ФРС США, ЕЦБ и другие).

БАЗОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ

(прирост в % к предыдущему месяцу, аннуализированный, в среднем за второй квартал календарного года)

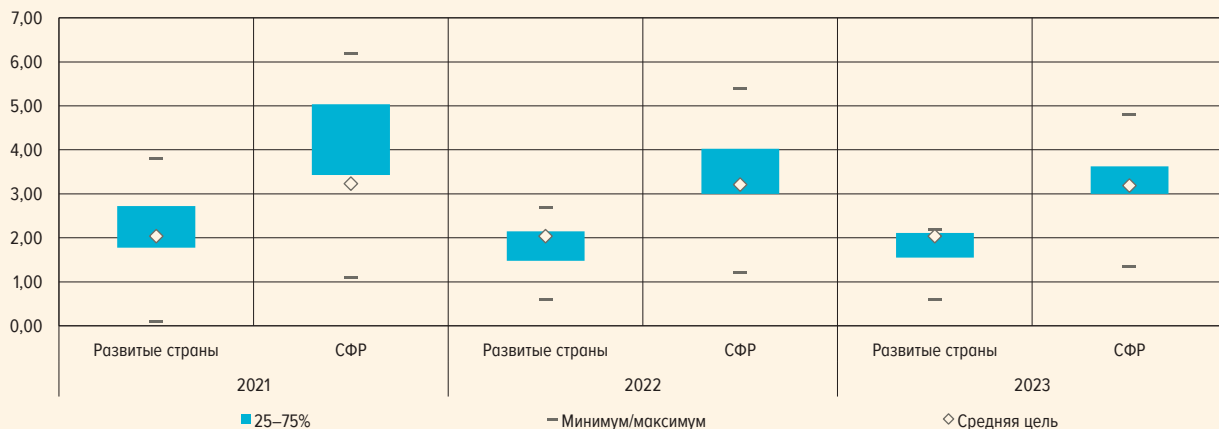
Рис. 1



Источник: Bloomberg.

КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗЫ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ АНАЛИТИКОВ И СРЕДНЕЕ ЗНАЧЕНИЕ ЦЕЛИ ПО ИНФЛЯЦИИ (% К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ ПЕРИОДУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА), РАЗБРОС ЗНАЧЕНИЙ И ЦЕНТРАЛЬНАЯ ТЕНДЕНЦИЯ (ПЕРВЫЙ И ТРЕТИЙ КВАРТИЛИ) В ОТДЕЛЬНЫХ СТРАНАХ

Рис. 2



Примечание. Согласно классификации МВФ, развитые страны: Израиль, Южная Корея, США, Япония, еврозона, Великобритания, Канада, Австралия, Швеция, Новая Зеландия, Норвегия, Чехия; СФР: Бразилия, Чили, Колумбия, Мексика, Венгрия, Польша, Россия, ЮАР, Индия, Индонезия, Филиппины, Таиланд. За цель по инфляции принимается объявленное центральным банком точечное значение или середина диапазона с точкой. Если цель по инфляции задана только в виде диапазона, в качестве цели используется рассчитанная середина установленного диапазона.
Источники: Bloomberg, сайты центральных банков.

чем в развитых странах⁶. В то же время среднесрочные инфляционные ожидания профессиональных аналитиков не демонстрируют существенных отклонений от целей по инфляции. В большинстве СФР предполагается постепенное схождение инфляции к целям в 2022–2023 гг., а в развитых странах – ее возвращение к уровням несколько ниже целей (рис. 2). Это свидетельствует о сохранении доверия к проводимой в разных странах денежно-кредитной политике, несмотря на текущие инфляционные тенденции.

Вместе с тем инфляционные ожидания населения в отдельных СФР возросли, что остается источником неопределенности для дальнейшей динамики инфляции и перспектив денежно-кредитной политики. Возможные вторичные эффекты из-за повышенных инфляционных ожиданий могут требовать дополнительной реакции денежно-кредитной политики для стабилизации инфляции у цели.

⁶ См. BIS Bulletin No 43/Global Reflation/15 July 2021; BIS Working Papers No 869/How well-anchored are long-term inflation expectations?/08 June 2020.

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ

Информационно-аналитические комментарии Банка России, вышедшие после публикации ДоДКП 2/21 4 мая 2021 г.¹:

1. [Динамика потребительских цен, № 4 \(64\), апрель 2021 г. \(14 мая 2021 г.\).](#)
2. [Динамика потребительских цен, № 5 \(65\), май 2021 г. \(15 июня 2021 г.\).](#)
3. [Динамика потребительских цен, № 6 \(66\), июнь 2021 г. \(12 июля 2021 г.\).](#)
4. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 5 \(53\), май 2021 г. \(28 мая 2021 г.\)](#)
5. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 6 \(54\), июнь 2021 г. \(25 июня 2021 г.\).](#)
6. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 7 \(55\), июль 2021 г. \(26 июля 2021 г.\).](#)
7. [Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 4 \(62\), апрель 2021 г. \(14 мая 2021 г.\).](#)
8. [Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 5 \(63\), май 2021 г. \(16 июня 2021 г.\).](#)
9. [Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 6 \(64\), июнь 2021 г. \(15 июля 2021 г.\).](#)
10. [Платежный баланс Российской Федерации, № 2 \(8\), II квартал 2021 г. \(15 июля 2021 г.\).](#)

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

СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ

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

Табл. 1

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	Ставки в спредах к ключевой ставке (п.п.)	C 10.02.2020								
						№ 01.01.2020	C 27.04.2020	C 22.06.2020	C 27.07.2020	C 22.03.2021	C 26.04.2021	C 15.06.2021	C 26.07.2021	
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт; ломбардные кредиты; кредиты, обеспеченные рыночными активами; операции репо; сделки «валютный своп» ²	1 день	Ежедневно	+1,00	7,25	6,50	5,50	5,25	5,50	6,00	6,50	7,50	
			От 2 до 549 дней ³			8,00	7,25	6,25	6,00	6,25	6,75	7,25	8,25	
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных рыночными активами		3 месяца ³	Ежемесячно ⁴	+0,25	6,50	5,75	4,75	4,50	4,75	5,25	5,75	6,75
				1 год ³			-	-	-	-	-	-	-	
				1 месяц			-	5,60	4,60	4,35	4,60	5,60	6,60	
				1 неделя			-	-	-	-	-	-	-	
	Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Аукционы «валютный своп» ²	От 1 до 6 дней	Нерегулярно ⁶	0,00	6,25 (ключевая ставка)	5,50 (ключевая ставка)	4,50 (ключевая ставка)	4,25 (ключевая ставка)	4,50 (ключевая ставка)	5,00 (ключевая ставка)	5,50 (ключевая ставка)	6,50 (ключевая ставка)
				От 1 до 2 дней			6,00 (ключевая ставка)	5,00 (ключевая ставка)	4,50 (ключевая ставка)	4,25 (ключевая ставка)	4,50 (ключевая ставка)	5,00 (ключевая ставка)	6,00 (ключевая ставка)	
				От 1 до 6 дней			5,00 (ключевая ставка)	4,50 (ключевая ставка)	4,25 (ключевая ставка)	4,50 (ключевая ставка)	5,00 (ключевая ставка)	5,50 (ключевая ставка)	6,50 (ключевая ставка)	
				1 неделя			5,00 (ключевая ставка)	4,50 (ключевая ставка)	4,25 (ключевая ставка)	4,50 (ключевая ставка)	5,00 (ключевая ставка)	5,50 (ключевая ставка)	6,50 (ключевая ставка)	
	Операции постоянного действия	Депозитные операции	1 день	Ежедневно	-1,00	5,25	4,50	3,50	3,25	4,00	4,50	5,50		

¹ Ставки установлены Советом директоров Банка России.
² Указана процентная ставка по рублевой части, процентная ставка по валютной части приравнена к ставкам LIBOR по кредитам на срок 1 день в долларах США или евро (в зависимости от используемой в сделке валюты).

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

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

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

⁶ Операции «тонкой настройки».

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

Источник: Банк России.

Табл. 2

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ
(млрд руб.)

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	Требования Банка России по инструментам предоставления и обязательства по инструментам абсорбирования ликвидности							
					На 01.01.2020	На 01.04.2020	На 01.07.2020	На 01.10.2020	На 01.01.2021	На 01.04.2021	На 01.07.2021	
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт	1 день	Ежедневно	0,0	0,02	0,0	0,0	5,4	0,0	0,0	0,0
		Ломбардные кредиты			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Операции репо			0,0	12,3	0,0	0,3	0,1	0,4	0,4	
		Сделки «валютный своп»			12,6	0,0	0,0	0,0	118,4	0,0	0,0	
	Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке	Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	От 1 до 549 дней	Ежедневно	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	246,1	5,4
			Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
		Аукционы репо	1 год	Ежемесячно ¹	1 год	-	-	5,3	5,3	36,7	52,6	47,9
					1 месяц	-	-	0,0	0,0	810,2	50,2	100,4
			От 1 до 6 дней	Еженедельно ²	1 неделя	0,0	868,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
					От 1 до 2 дней	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Операции на открытом рынке	Депозитные аукционы	Еженедельно ²	От 1 до 6 дней	696,6	1673,5	773,4	999,2	843,9	1650,0	1190,7		
			1 неделя	1956,3	1544,2	708,2	818,5	574,9	645,1	626,4		
Операции постоянного действия	Депозитные операции	Ежедневно	1 день	329,7	160,5	151,3	149,1	376,7	122,1	123,5		

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

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

³ Операции «тонкой настройки».

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

Источник: Банк России.

НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ
(%)

Табл. 3

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

¹ Указание Банка России от 31.05.2019 № 5158-У. См. пресс-релиз от 31.05.2019 на официальном сайте Банка России.
Источник: Банк России.

КОЭФФИЦИЕНТ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ

Табл. 4

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

Источник: Банк России.

ГРАФИК ПЕРИОДОВ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ НА 2020 – 2021 ГГ. И ИНФОРМАЦИЯ О ВЫПОЛНЕНИИ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВНЫХ ТРЕБОВАНИЙ КРЕДИТНЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ Табл. 5

Период усреднения по расчету размера обязательных резервов за соответствующий отчетный период	Длительность периода усреднения (в днях)	Справочно		Фактические средненеменные остатки средств на корсчетах (млрд руб.)	Обязательные резервы, подлежащие усреднению на корсчетах (млрд руб.)	Обязательные резервы на счетах для их учета (млрд руб.)
		Отчетный период	Период регулирования обязательных резервов			
11.12.2019 – 14.01.2020	35	Ноябрь 2019	13.12.2019 – 17.12.2019	2 526	2 428	617
15.01.2020 – 11.02.2020	28	Декабрь 2019	22.01.2020 – 24.01.2020	2 479	2 418	618
12.02.2020 – 10.03.2020	28	Январь 2020	14.02.2020 – 18.02.2020	2 474	2 398	613
11.03.2020 – 07.04.2020	28	Февраль 2020	16.03.2020 – 18.03.2020	2 536	2 431	622
08.04.2020 – 12.05.2020	35	Март 2020	14.04.2020 – 16.04.2020	2 685	2 605	665
13.05.2020 – 09.06.2020	28	Апрель 2020	20.05.2020 – 22.05.2020	2 700	2 635	671
10.06.2020 – 07.07.2020	28	Май 2020	15.06.2020 – 17.06.2020	2 636	2 570	656
08.07.2020 – 04.08.2020	28	Июнь 2020	14.07.2020 – 16.07.2020	2 590	2 529	647
05.08.2020 – 08.09.2020	35	Июль 2020	14.08.2020 – 18.08.2020	2 632	2 578	659
09.09.2020 – 06.10.2020	28	Август 2020	14.09.2020 – 16.09.2020	2 699	2 634	673
07.10.2020 – 10.11.2020	35	Сентябрь 2020	14.10.2020 – 16.10.2020	2 753	2 688	686
11.11.2020 – 08.12.2020	28	Октябрь 2020	16.11.2020 – 18.11.2020	2 806	2 737	699
09.12.2020 – 12.01.2021	35	Ноябрь 2020	14.12.2020 – 16.12.2020	2 902	2 791	714
13.01.2021 – 09.02.2021	28	Декабрь 2020	22.01.2021 – 26.01.2021	2 879	2 818	721
10.02.2021 – 09.03.2021	28	Январь 2021	12.02.2021 – 16.02.2021	2 895	2 825	722
10.03.2021 – 06.04.2021	28	Февраль 2021	15.03.2021 – 17.03.2021	2 965	2 906	741
07.04.2021 – 11.05.2021	35	Март 2021	14.04.2021 – 16.04.2021	3 011	2 934	749
12.05.2021 – 08.06.2021	28	Апрель 2021	18.05.2021 – 20.05.2021	3 082	3 006	772
09.06.2021 – 06.07.2021	28	Май 2021	15.06.2021 – 17.06.2021	3 134	3 032	772
07.07.2021 – 10.08.2021	35	Июнь 2021	14.07.2021 – 16.07.2021			
11.08.2021 – 07.09.2021	28	Июль 2021	13.08.2021 – 17.08.2021			
08.09.2021 – 12.10.2021	35	Август 2021	14.09.2021 – 16.09.2021			
13.10.2021 – 09.11.2021	28	Сентябрь 2021	14.10.2021 – 18.10.2021			
10.11.2021 – 07.12.2021	28	Октябрь 2021	16.11.2021 – 18.11.2021			
08.12.2021 – 11.01.2022	35	Ноябрь 2021	14.12.2021 – 16.12.2021			

Табл. 6

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Июнь 2020	Июль 2020	Август 2020	Сентябрь 2020	Октябрь 2020	Ноябрь 2020	Декабрь 2020	Январь 2021	Февраль 2021	Март 2021	Апрель 2021	Май 2021	Июнь 2021	
Реальный сектор														
Инфляция	% г/г	3,2	3,4	3,6	3,7	4,0	4,4	4,9	5,2	5,7	5,8	5,5	6,0	6,5
ВВП*	% г/г	-7,8			-3,5			-1,8		-0,7				
ВВП в текущих ценах*	трлн руб.	23,7			27,6			31,0		26,8				
Выпуск по базовым ВЭД	% г/г	-6,5	-4,2	-2,9	-1,8	-4,5	-1,2	2,4	-1,2	3,5	13,8	14,6	12,0	
Промышленное производство	% г/г	-7,3	-6,1	-4,5	-4,0	-5,7	-1,5	2,1	-1,9	2,3	7,6	12,3	10,4	
Производство сельхозпродукции	% г/г	3,0	4,2	4,2	2,3	-4,5	-1,7	0,5	0,7	0,1	-0,1	0,1	0,1	
Строительство	% г/г	-2,1	-0,4	0,3	3,1	0,7	0,6	0,9	0,1	0,4	6,9	7,7	15,7	
Инвестиции в основной капитал*	% г/г	-5,3			-5,0			1,2		2,0				
Грузооборот транспорта	% г/г	-9,5	-7,9	-4,6	-3,4	-3,6	-1,7	-1,3	-2,1	4,1	6,4	10,9	12,8	
PMI Composite Index	% SA	48,9	56,8	57,3	53,7	47,1	47,8	48,3	52,3	54,6	54,0	56,2	55,0	
Оборот розничной торговли	% г/г	-6,1	-0,5	-0,7	-1,2	-0,4	-2,4	-2,2	0,5	-1,2	35,1	27,2	10,9	
Реальные располагаемые доходы*	% г/г	-7,1			-4,7			-1,2		-3,7			6,8	
Реальная заработная плата	% г/г	0,6	2,9	0,1	2,2	0,5	0,2	4,6	0,1	2,0	1,8	7,8	3,3	
Номинальная заработная плата	% г/г	3,8	6,4	3,7	6,0	4,5	4,6	9,7	5,3	7,7	13,8	9,5		
Уровень безработицы	% SA	6,3	6,4	6,6	6,5	6,2	6,0	5,8	5,6	5,4	5,2	5,0	4,9	
Банковский сектор														
Широкая денежная масса	% г/г; ИВП	10,4	11,1	11,7	11,8	11,8	11,6	12,6	12,7	12,6	11,0	11,7	11,6	9,9
Денежная масса (агрегат M2)	% г/г	14,9	15,5	16,2	16,1	16,2	14,1	13,5	13,8	13,4	11,3	11,8	11,5	9,5
Депозиты населения	% г/г; ИВП	5,8	5,8	5,0	4,5	3,4	3,0	4,3	3,1	2,6	3,5	5,4	4,2	2,7
в рублях	% г/г	9,3	9,4	8,3	8,3	6,9	5,7	6,5	5,2	4,1	4,2	6,0	4,4	2,5
в иностранной валюте	% г/г	-6,7	-7,2	-6,5	-8,6	-8,8	-6,6	-4,6	-4,7	-2,9	1,4	3,4	3,0	3,5
долларизация	%	20,0	20,8	21,0	21,9	21,9	21,4	20,7	21,7	21,2	21,3	20,6	20,8	20,7
Кредиты финансовым организациям	% г/г; ИВП	4,4	6,0	6,3	6,3	6,6	7,4	7,0	7,3	8,4	5,9	7,9	9,2	9,8
краткосрочные (до 1 года)	% г/г; ИВП	15,0	11,3	14,0	14,2	12,5	13,3	10,6	12,1	13,0	2,2	1,6	5,0	7,2
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г; ИВП	2,1	4,1	4,1	4,1	5,0	5,6	5,7	5,9	7,2	6,6	9,5	10,5	11,1
уровень просроченной задолженности	%	7,7	8,2	8,1	8,0	7,9	7,9	7,8	7,6	7,5	7,4	7,2	7,2	7,2
Кредиты населению	% г/г; ИВП	12,6	13,1	13,2	13,4	14,6	13,9	13,5	13,5	13,8	14,4	17,6	19,9	21,6
ипотечные жилищные кредиты	% г/г; ИВП	15,1	17,4	18,4	20,1	23,5	21,6	21,6	21,8	22,2	23,2	25,7	27,2	29,0
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	11,2	10,1	9,5	8,9	9,1	9,2	8,8	8,6	8,6	8,9	12,5	15,2	17,0
уровень просроченной задолженности	%	4,7	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,6	4,5	4,5	4,3

Обозначения:

* – данные за квартал;

г/г – к соответствующему периоду предыдущего года;

SA – сезонно скорректированный;

ВЭД – виды экономической деятельности;

ИВП – с исключением валютной переоценки;

Источники: Росстат, IHS Markit, расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ: ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Табл. 7

		Платежный баланс ²								II квартал 2021 ¹	
		I квартал 2019	II квартал 2019	III квартал 2019	IV квартал 2019	I квартал 2020	II квартал 2020	III квартал 2020	IV квартал 2020		
Цена нефти марки Urals	% г/г	-3,7	-5,5	-16,9	-7,2	-22,6	-57,0	-29,6	-29,1	23,1	126,5
Курс к доллару США («+» – укрепление, «-» – ослабление рубля)	% г/г	-14,0	-4,3	1,4	4,3	0,0	-10,7	-12,2	-16,4	-11,0	-2,5
Экспорт товаров и услуг	% г/г	0,7	-6,6	-6,4	-8,0	-11,6	-31,3	-25,2	-16,3	1,4	53,4
Импорт товаров и услуг	% г/г	-3,7	-1,6	5,3	9,6	0,8	-23,9	-20,4	-10,0	3,1	38,2
Счет текущих операций	млрд долл. США	33,6	10,3	10,6	11,0	23,5	1,6	4,0	7,1	23,2	19,9
Торговый баланс	млрд долл. США	47,2	39,7	38,0	41,0	33,3	16,7	18,8	25,0	28,4	34,0
Экспорт	млрд долл. США	102,6	101,6	103,2	112,4	89,3	70,5	79,0	94,6	93,2	110,3
Импорт	млрд долл. США	55,5	61,9	65,2	71,4	56,0	53,8	60,2	69,7	64,7	76,2
Баланс услуг	млрд долл. США	-6,1	-8,9	-11,7	-10,0	-6,4	-1,9	-3,6	-5,2	-2,3	-1,3
Экспорт	млрд долл. США	13,7	15,6	16,6	15,9	13,5	10,0	10,7	12,8	11,1	13,3
Импорт	млрд долл. США	19,8	24,5	28,4	26,0	19,9	11,9	14,3	18,0	13,5	14,5
Баланс первичных и вторичных доходов	млрд долл. США	-7,5	-20,5	-15,7	-20,0	-3,5	-13,2	-11,2	-12,7	-2,9	-12,9
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	млрд долл. США	33,6	10,1	10,5	10,6	23,5	1,4	3,9	6,8	23,5	19,8
Финансовый счет, кроме резервов (чистое кредитование (+)/чистое заимствование (-))	млрд долл. США	12,5	-5,0	-7,0	-3,5	19,3	14,5	8,6	10,6	20,9	10,5
Государственный сектор	млрд долл. США	-9,3	-6,2	-3,6	-3,8	0,4	1,4	-2,6	-0,4	1,6	1,5
Частный сектор	млрд долл. США	21,8	1,2	-3,3	0,2	19,0	13,2	11,2	11,0	19,3	9,0
Чистые ошибки и пропуски	млрд долл. США	-2,5	1,5	-1,5	1,3	0,9	0,3	2,5	0,2	1,1	-1,0
Изменение резервных активов («+» – рост, «-» – снижение)	млрд долл. США	18,6	16,6	15,9	15,4	5,0	-12,9	-2,3	-3,6	3,7	8,3

¹ Оценка.² В знаках РЛББ.

ГЛОССАРИЙ

БАЗОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ

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

ДЕНЕЖНАЯ БАЗА

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

ДЕНЕЖНАЯ МАССА

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

ДЕНЕЖНАЯ МАССА В НАЦИОНАЛЬНОМ ОПРЕДЕЛЕНИИ (ДЕНЕЖНЫЙ АГРЕГАТ M2)

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

го 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

ДодКП – Доклад о денежно-кредитной политике (2/21 – № 2, 2021 г.)

ЕС – Европейский союз

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ООО «инФОМ» – Институт фонда «Общественное мнение»

ИВП – исключая валютную переоценку

ИПЦ – индекс потребительских цен

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

КПМ – квартальная прогнозная модель Банка России

МБК – межбанковские кредиты

мбс – млн баррелей в сутки

МОС – материальные оборотные средства

МСП – малое и среднее предпринимательство

МЭА – Международное энергетическое агентство

ОБР – облигации Банка России

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

ОФЗ – облигации федерального займа

ОЭСР – Организация экономического сотрудничества и развития

ПСК – полная стоимость кредита

п.п. – процентный пункт

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

РЭБ – ежемесячный бюллетень «Российский Экономический Барометр»

СЗКО – системно значимые кредитные организации

СНС – система национальных счетов

СФР – страны с формирующимися рынками

УБК – условия банковского кредитования

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

ФБ ММВБ – Фондовая биржа ММВБ

ФНБ – Фонд национального благосостояния

ФРС – Федеральная резервная система США

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

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

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

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

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

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

SA – с исключением сезонности

