



Банк России



ИЮНЬ 2019

ДОКЛАД
О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКЕ

24 июня 2019

Доклад подготовлен по статистическим данным на 14.06.2019.

Для прогнозных расчетов дата отсечения данных – 07.06.2019 (в случае выхода статистики или иной важной для принятия решений информации после даты отсечения данных она включается в текст доклада и может быть использована для корректировки среднесрочного прогноза).

Электронная версия информационно-аналитического сборника размещена в разделе «Издания Банка России/Доклад о денежно-кредитной политике» на сайте Банка России (<http://www.cbr.ru/publ/?PrtlId=ddcp>).

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

Настоящий материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock.com

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, 2019

СОДЕРЖАНИЕ

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ	2
СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ	6
1. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ	7
1.1. БАЗОВЫЙ СЦЕНАРИЙ И ФАКТОРЫ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ ПРОГНОЗА.....	9
1.2. СЦЕНАРИЙ С ВЫСОКИМИ ЦЕНАМИ НА НЕФТЬ	16
1.3. РИСКОВЫЙ СЦЕНАРИЙ	18
2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ	20
3. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	29
3.1. ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ И ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС.....	30
3.2. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ.....	39
3.3. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКТИВНОСТЬ.....	45
3.4. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ	51
4. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ	55
4.1. РЕШЕНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ	55
4.2. ПРИМЕНЕНИЕ СИСТЕМЫ ИНСТРУМЕНТОВ И ИНЫЕ МЕРЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ.....	56
ВРЕЗКИ	60
<i>О динамике реальных располагаемых денежных доходов населения</i>	60
<i>Оценка связи инфляционных ожиданий со сберегательным поведением населения с использованием микроданных опросов</i>	63
ПРИЛОЖЕНИЯ	66
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ В РЕГИОНАХ РОССИИ.....	66
СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ.....	77
ГЛОССАРИЙ	85
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	89

Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной

по итогам заседания
Совета директоров
Банка России
14 июня 2019 года



Сегодня Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку до 7,50% годовых.

Мы также понизили прогноз по инфляции на конец 2019 г. на 0,5 процентного пункта, до 4,2–4,7%.

Если ситуация будет развиваться по нашему базовому прогнозу, возможно дальнейшее снижение ключевой ставки на одном из ближайших заседаний Совета директоров. Мы допускаем переход к нейтральной политике до середины 2020 года.

Теперь подробнее о факторах, которые мы учитывали, принимая сегодняшнее решение.

Первое. Сформировалась устойчивая тенденция к замедлению инфляции. Этому способствовали решения Банка России по ключевой ставке, в том числе ее упреждающее повышение во второй половине прошлого года. Пик инфляции был пройден в марте и составил 5,3% – чуть ниже наших ожиданий. При этом темп замедления инфляции с этого более низкого пика в целом соответствует нашему прогнозу. В феврале-мае цены росли примерно на 0,3–0,4% в месяц с исключением сезонности. То есть месячный темп прироста вернулся к минимальным уровням с августа прошлого года и в годовом выражении находится вблизи 4%. По итогам мая годовая инфляция снизилась до 5,1%. На начало этой недели она составила 5% ровно. Такая динамика обусловлена следующими факторами.

Влияние повышения ставки НДС на инфляцию исчерпано.

Дополнительный вклад в замедление инфляции также внесло укрепление рубля с начала года. Этому способствовали более высокие нефтяные цены и в целом благоприятные условия на финансовых рынках. Восстановился интерес международных инвесторов к российским активам. Особенно это проявилось на рынке ОФЗ.

Значимую роль продолжают играть и соглашения по розничным ценам на топливо между Правительством Российской Федерации и крупнейшими нефтяными компаниями. В годовом выражении цены на бензин выросли в мае на 2,8%, и, видимо, в ближайшее время темпы их роста будут оставаться сдержанными. При этом новое регулирование на этом рынке, в частности компенсирующие механизмы (включая возвратные акцизы), довольно слож-

ное. В полной мере оценить его экономическую эффективность в среднесрочной перспективе, особенно в сценариях со значительными колебаниями цен на нефть, на сегодняшний день затруднительно.

Ограничивает инфляцию и сдержанная динамика внутреннего спроса.

В связи с этим более подробно об экономике. Это второй важнейший фактор, который мы принимали во внимание. Темпы роста экономики в первом полугодии складываются ниже ожиданий. Мы прогнозировали некоторое замедление деловой активности в начале года под влиянием следующих факторов: повышение НДС; возможно, небольшое замедление роста мировой экономики и спроса на российские товары и услуги; сроки реализации крупных национальных проектов, которые в основном приходятся на второе полугодие. Некоторые из этих факторов оказали более существенное влияние, чем ожидалось. В частности, динамика бюджетных расходов.

Мы сможем более подробно проанализировать причины замедления экономического роста после поступления детальной статистики по ВВП. Но уже опубликованные в апреле данные за 2018 г. и предварительная оценка за I квартал 2019 г. дают основания для уточнения прогноза ВВП на этот год. В частности, оно связано с более низкими темпами роста экспорта и более сдержанным взглядом на перспективы роста мировой экономики и внешнего спроса. В части динамики потребительского и инвестиционного спроса прогноз не пересмотрен с учетом ожидаемых более активных государственных расходов во втором полугодии. В результате мы уточнили прогноз экономического роста на 2019 г. с 1,2–1,7% до 1–1,5%.

Третье. Проинфляционные риски на горизонте до года снизились. Во-первых, мы больше не ожидаем отложенных эффектов повышения НДС. Во-вторых, с начала года ФРС США последовательно смягчала свою риторику на фоне ожиданий замедления роста глобальной экономики. Это при прочих равных ограничивает риск значительного оттока капитала из стран с формирующимися рынками.

В марте-апреле мы отмечали снижение рисков ускоренного роста цен на отдельные продовольственные товары. В целом они остаются умеренными, хотя в мае текущая продовольственная инфляция с исключением сезонности была несколько выше, чем в предыдущие три месяца.

В дальнейшем мы ожидаем, что рекордные посевные площади, ранняя весна и в целом пока благоприятные погодные условия позволят получить хороший урожай овощных, зерновых и других культур. С начала этого года внутренние и мировые цены на зерно снизились. Все это ограничивает проинфляционные риски в части продовольствия.

Что касается месячных темпов роста цен на непродовольственные товары и услуги, то в марте – мае они оставались вблизи или ниже 4% в годовом выражении.

Четвертое. Мы учитывали, что инфляционные ожидания населения и бизнеса остаются повышенными как относительно цели по инфляции, так и минимальных уровней, достигнутых в первые месяцы 2018 года. Динамика инфляционных ожиданий – неоднородная. Ценовые ожидания предприятий в апреле-мае продолжали снижаться. Инфляционные ожидания населения в этот период составили 9,3–9,4%. При этом мы рассчитываем, что снижение инфляции до 4% будет способствовать снижению инфляционных ожиданий населения и бизнеса.

Ожидания профессиональных аналитиков остаются заякоренными на цели по инфляции – вблизи 4%.

Пятое. Денежно-кредитные условия смягчаются. Это происходит под влиянием изменения ожиданий участников финансового рынка. Во-первых, пересмотрены вниз ожидания по траектории ключевой ставки Банка России. Во-вторых, скорректировались ожидания и доходности на внешнем финансовом рынке на фоне изменения риторики крупнейших центральных банков, что я уже отметила. В этих условиях снижаются доходности ОФЗ, что создает потенциал для снижения депозитно-кредитных ставок. В апреле-мае ряд крупных банков сократил ставки по отдельным депозитным продуктам, также начали снижаться ставки по ипотечным кредитам. Принятое сегодня решение о снижении ключевой ставки и тот сигнал, который мы дали, закрепят эти тенденции.

Что касается среднесрочного прогноза. Пока сохраняется неопределенность относительно итогов переговоров ОПЕК+. Мы ожидаем, что дальнейшая координация действий между участниками соглашения позволит обеспечить плавную динамику нефтяных цен на прогнозном горизонте. Принимая во внимание их фактическое изменение с начала года, мы пересмотрели вверх среднегодовую цену на нефть Urals в базовом сценарии – с 60 до 65 долл. США за баррель в 2019 г. и с 55 до 60 долл. США за баррель в 2020 году. На 2021 г. мы сохраняем консервативные предпосылки о достижении уровня 55 долл. США за баррель.

Основные показатели платежного баланса в базовом сценарии также уточнены с учетом цен на нефть и ожидаемой динамики мировой экономики. Мы прогнозируем сальдо текущего счета на этот год в 98 млрд долл. США (около 6% ВВП) с последующим снижением до 50 млрд долл. США (около 3% ВВП) в 2021 году. Это связано с нисходящей динамикой цен на нефть и расширением импорта товаров по мере ускорения экономического роста.

Сальдо финансового счета по частному сектору в 2019 г., по нашей оценке, сложится на уровне около 50 млрд долл. США (3% ВВП). За первые пять месяцев текущего года сальдо финансовых операций частного сектора уже составило 35 млрд долл. США. Мы ожидаем его существенного снижения во втором полугодии по сравнению как со второй половиной прошлого года, так и с первым полугодием текущего года. В основном по следующим причинам. Во-первых, это отражает возвращение к типичной сезонности, которая характерна для показателей платежного баланса. Во-вторых, мы ожидаем нормализации накопления иностранных активов, которое значительно ускорилось с середины прошлого года на фоне усиления внешних, в том числе геополитических, рисков.

Наше видение перспектив экономического роста на среднесрочный период в целом остается без изменений. После роста ВВП на 1–1,5% в текущем году мы ожидаем его постепенного ускорения – до 2–3% в 2021 году. При этом наш прогноз будет в существенной мере зависеть от сроков и эффективности реализации национальных проектов, а также других решений в области бюджетной политики.

Так, в настоящее время активно обсуждаются возможные варианты использования ликвидной части средств Фонда национального благосостояния сверх порога в 7% ВВП. Рассматривая возможные решения, важно учитывать, что ключевая задача бюджетного правила – снизить зависимость экономики, реального валютного курса и государственных финансов от колебаний мировых цен на энергоносители и стабилизировать их в состоянии, эквивалентном цене отсечения по нефти. И решить эту задачу во многом удалось: влияние колебаний цен на нефть на российскую экономику заметно снизилось. Сейчас, по сути, предлагаются изменения правила. Они могут привести к прямому или косвенному изменению цены отсечения, что приведет к реальному укреплению рубля и снижению конкурентоспособности наших товаров. Либо может быть ослаблен стабилизирующий механизм бюджетного правила, что способно вновь повысить уязвимость российской экономики к колебаниям внешней конъюнктуры.

Кроме того, пороговый уровень в 7% ВВП был определен достаточно давно, и стоит еще раз проанализировать, достаточно ли этого объема ликвидных активов для того, чтобы при необходимости противостоять резкому и длительному негативному изменению внешних условий.

Поэтому, оценивая те или иные предложения, мы призываем в полном объеме учитывать баланс выгод и потерь от изменения макроэкономических условий, а они могут быть существенными.

Подходы к бюджетной и структурной политике будут значимо влиять на наш прогноз и наши оценки баланса рисков для инфляции. А это, в свою очередь, будет определять траекторию изменения денежно-кредитной политики.

**Председатель
Банка России**



Э.С. Набиуллина

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ
СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ
ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ
14 ИЮНЯ 2019 ГОДА

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ПРОГНОЗНЫХ СЦЕНАРИЕВ БАНКА РОССИИ
(ПРИРОСТ В % К ПРЕДЫДУЩЕМУ ГОДУ, ЕСЛИ НЕ УКАЗАНО ИНОЕ)

Табл. 1

	2018 (факт)	Базовый			Высокие цены на нефть		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель	69,8	65	60	55	70	75	75
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	4,3	4,2–4,7	4,0	4,0	4,2–4,7	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	2,9	4,7–4,9	4,0	4,0	4,7–4,9	4,0	4,0
Валовой внутренний продукт	2,3	1,0–1,5	1,8–2,3	2,0–3,0	1,0–1,5	2,0–2,5	2,0–3,0
Расходы на конечное потребление	1,8	1,0–1,5	1,8–2,3	2,0–2,5	1,0–1,5	2,0–2,5	2,0–2,5
– домашних хозяйств	2,3	1,0–1,5	1,8–2,3	2,5–3,0	1,0–1,5	2,3–2,8	2,5–3,0
Валовое накопление	0,8	0,5–1,5	3,5–4,5	3,5–4,5	0,5–1,5	3,5–4,5	3,5–4,5
– валовое накопление основного капитала	2,9	1,0–2,0	3,5–4,5	3,5–4,5	1,0–2,0	3,5–4,5	3,5–4,5
Экспорт	5,5	0,8–1,3	2,7–3,2	2,7–3,2	0,8–1,3	2,7–3,2	2,7–3,2
Импорт	2,7	1,0–1,5	3,8–4,2	4,5–5,0	1,0–1,5	4,0–4,5	4,5–5,0
Денежная масса в национальном определении	11,0	8–12	7–12	7–12	9–13	8–13	8–13
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте*	11,5	8–12	7–12	7–12	9–13	7–12	7–12
– требования к организациям в рублях и иностранной валюте, прирост в % за год	8,4	7–10	6–10	6–10	8–11	6–10	6–10
– требования к населению в рублях и иностранной валюте, прирост в % за год	22,0	15–20	11–16	10–15	16–21	12–17	10–15

* Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в валюте Российской Федерации, 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.

Источник: Банк России.

ПОКАЗАТЕЛИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА РОССИИ*
(млрд долл. США)

Табл. 2

	2018 (факт)	Базовый			Высокие цены на нефть		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
Счет текущих операций	114	98	72	50	106	112	103
Торговый баланс	194	184	160	139	190	203	199
Экспорт	443	434	424	415	443	475	493
Импорт	249	250	264	276	253	272	294
Баланс услуг	-30	-33	-37	-37	-31	-35	-40
Экспорт	65	62	63	66	66	70	73
Импорт	95	95	100	103	97	105	113
Баланс первичных и вторичных доходов	-51	-53	-51	-52	-53	-56	-56
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	113	98	72	50	106	112	103
Финансовый счет (кроме резервных активов)	77	32	16	7	32	29	24
Сектор государственного управления и центральный банк	9	-18	-6	-6	-18	-6	-6
Частный сектор	68	50	22	13	50	35	30
Чистые ошибки и пропуски	3	0	0	0	0	0	0
Изменение валютных резервов («+» – рост, «-» – снижение)	38	66	56	43	74	83	79

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

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

Источник: Банк России.

1. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

С учетом развития ситуации в мировой и российской экономике, включая динамику внутренних потребительских цен, Банк России снизил прогноз годовой инфляции на конец 2019 г. в базовом сценарии по сравнению с мартовским выпуском Доклада о денежно-кредитной политике, опубликованным 1 апреля 2019 года. Согласно обновленному базовому сценарию, годовая инфляция составит 4,2–4,7% на конец 2019 года. Пересмотр прогноза учитывает завершение переноса повышения НДС в цены, включая влияние вторичных эффектов, а также сохранение относительно благоприятных внешних условий и сдержанной динамики внутреннего спроса. В дальнейшем, по прогнозу Банка России, годовая инфляция будет находиться вблизи 4%.

Банк России также снизил прогноз темпа прироста ВВП в 2019 г. до 1,0–1,5% с учетом опубликованной Росстатом статистики по динамике ВВП в 2018 – I квартале 2019 года. Сдерживающее влияние на динамику экономической активности в 2019 г., как и ожидалось ранее, окажут произошедшее в начале года повышение НДС, некоторое замедление роста мировой экономики, постепенное снижение мировых цен на нефть. В то же время, по оценкам Банка России, влияние ряда перечисленных факторов на динамику внутреннего спроса в первом полугодии 2019 г. в совокупности со смещенными на вторую половину года сроками реализации крупных национальных проектов могло оказаться более заметным, чем предполагалось ранее, что обусловило уточнение прогноза. После некоторого замедления в 2019 г. темпы роста экономики в базовом сценарии будут плавно ускоряться в 2020–2021 гг., по мере накопления положительного эффекта от запланированных правительством мер бюджетной политики и национальных проектов при их успешной реализации.

Одним из ключевых факторов неопределенности для российской экономики в 2019–2021 гг. является дальнейшее развитие ситуации в мировой экономике. С учетом этого в дополнение к базовому сценарию Банк России продолжает рассматривать сценарий с высокими ценами на нефть и рискованный сценарий.

В сценарии с высокими ценами на нефть, которые закрепятся на уровне 75 долл. США за баррель в 2020–2021 гг., динамика экономической активности в 2020 г. окажется несколько лучше, чем в базовом сценарии, благодаря дополнительной поддержке деловых настроений, потребительской и инвестиционной активности со стороны улучшения условий торговли. Инфляция на всем прогнозном горизонте сохранится на уровне базового сценария, так как чуть большее повышательное давление на нее со стороны спроса и эффекта нефтегазового налогового маневра будет частично компенсироваться понижательным воздействием эффекта переноса более крепкого курса, чем в базовом сценарии, а также будет учтено Банком России при проведении денежно-кредитной политики.

Параметры рискованного сценария несколько ужесточены по сравнению с мартовским выпуском доклада. Значимое ухудшение внешних условий может временно привести к существенному ускорению инфляции выше 4% и к спаду в экономике. Однако эти эффекты будут краткосрочными с учетом повысившейся устойчивости российской экономики к изменению внешних условий, сглаживающего эффекта бюджетного правила и своевременной реакции денежно-кредитной политики. Уже во второй половине прогнозного горизонта основные параметры прогноза в рамках рискованного сценария сближаются с базовым сценарием.

Помимо дальнейшего развития внешних условий, включая геополитические факторы и риски замедления мировой экономики, в том числе вследствие дальнейшего ужесточения

международных торговых ограничений, дополнительными факторами неопределенности для базового сценария остаются будущая динамика инфляционных ожиданий и параметры бюджетной политики, в частности решения об использовании ликвидной части Фонда национального благосостояния сверх порогового уровня в 7% ВВП.

При этом, по оценке Банка России, по сравнению с мартом краткосрочные проинфляционные риски снизились. В части внутренних условий в полной мере реализовались эффекты от повышения НДС. В части внешних условий произошедший в первой половине 2019 г. пересмотр траекторий процентных ставок ФРС США и центральных банков других стран с развитыми рынками снижает риски значительного оттока капитала из стран с формирующимися рынками.

Оценка Банком России рисков, связанных с динамикой заработных плат, цен на отдельные продовольственные товары, возможными изменениями в потребительском поведении, существенно не поменялись. Эти риски остаются умеренными.

1.1. БАЗОВЫЙ СЦЕНАРИЙ И ФАКТОРЫ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ ПРОГНОЗА

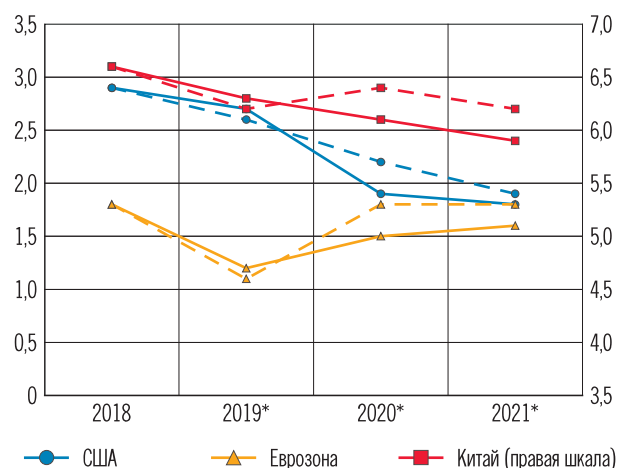
ПРЕДПОСЫЛКИ ПРОГНОЗА

Рост мировой экономики. Как и в Докладе о денежно-кредитной политике, опубликованном 1 апреля 2019 г. (далее – ДоДКП 1/19), в базовом сценарии Банк России исходит из предпосылки о постепенном замедлении темпов роста мировой экономики на горизонте 2019–2021 гг. (рис. 1.1.1). Ожидание замедления мировой экономики во многом связано с предполагаемыми в базовом сценарии сохранением сдержанной экономической активности в еврозоне, постепенным исчерпанием эффекта бюджетного импульса и переходом к поздней фазе экономического цикла в США, плавным замедлением экономики Китая, а также с сохраняющимися опасениями относительно дальнейшего ужесточения международных торговых ограничений. В то же время, опираясь на комментарии ряда официальных лиц и уточненные оценки международных организаций, в базовом сценарии Банк России несколько снизил прогноз потенциальных темпов экономического роста для еврозоны и Китая (рис. 1.1.1). Темпы роста экономики США, по оценке Банка России, в базовом сценарии, как и предполагалось ранее, также будут постепенно замедляться, но сохранятся несколько выше потенциальных до 2021 года. Такой прогноз Банка России в целом согласуется с ожиданиями участников рынка и международных организаций.

Цена на нефть. В базовом сценарии Банк России исходит из постепенного снижения цены на нефть марки Urals до 55 долл. США за баррель и ее сохранения вблизи этого уровня в дальнейшем (рис. 1.1.2). В основе такой траектории лежит постепенное замедление роста мировой экономики и сохранение высокой вероятности превышения предложения над спросом на рынке нефти на прогнозном горизонте, в том числе за счет значительного роста добычи вне стран ОПЕК+.

ПОКАЗАТЕЛИ РОСТА КРУПНЕЙШИХ ЭКОНОМИК МИРА
В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ
(ПРИРОСТ В % К ПРЕДЫДУЩЕМУ ГОДУ)

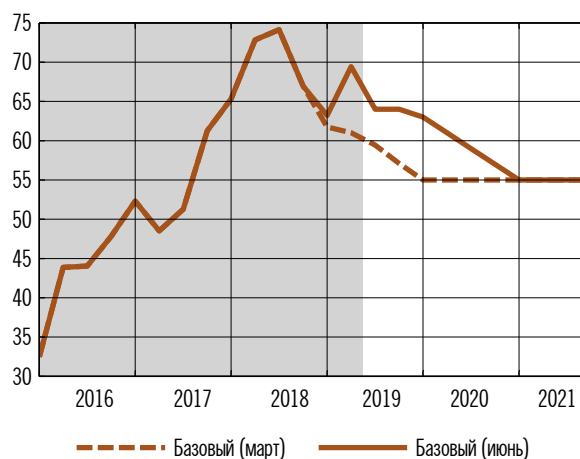
Рис. 1.1.1



* Прогноз. Пунктирная линия – предыдущий прогноз (март 2019).
Источник: расчеты Банка России.

ТРАЕКТОРИЯ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ
(ДОЛЛ. США ЗА БАРРЕЛЬ)

Рис. 1.1.2



Примечание: номинальные цены на нефть марки Urals.
Источник: расчеты Банка России.

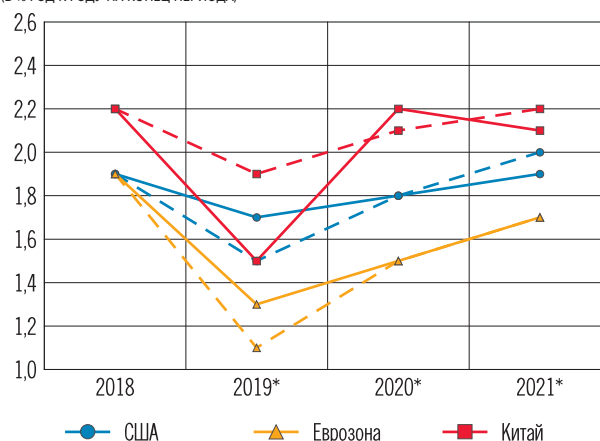
Вместе с тем теперь достижение уровня 55 долл. США за баррель предполагается к началу 2021 г. в отличие ДоДКП 1/19, где цена на нефть снижалась до 55 долл. США за баррель к концу 2019 года. Таким образом, среднегодовая цена на нефть в базовом сценарии была повышена с 60 до 65 долл. США за баррель в 2019 г. и с 55 до 60 долл. США за баррель в 2020 году. Это объясняется учетом фактически сложившейся динамики цены на нефть с начала 2019 г., а также сохраняющимися ожиданиями сокращения добычи и экспорта нефти из Ирана и Венесуэлы. При этом Банк России также уточнил свои ожидания по действиям ОПЕК+. Базовый сценарий предполагает сохранение координации действий между членами ОПЕК+.

Инфляция за рубежом. Базовый сценарий Банка России, как и в марте, предполагает ослабление инфляционного давления в основных странах – торговых партнерах России в 2019–2021 годах. Этому во многом будут способствовать постепенное снижение цен на нефть и замедление мировой экономики. Банк России уточнил прогноз темпов роста потребительских цен в США, еврозоне и Китае по сравнению с ДоДКП 1/19 с учетом пересмотра траектории цены на нефть в базовом сценарии в 2019–2020 гг. (рис. 1.1.3).

Денежно-кредитная политика зарубежных центральных банков. На горизонте 2019–2021 гг. Банк России исходит из приостановки дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики в США. Банк России пересмотрел предпосылку по росту процентных ставок в США (рис. 1.1.4) с учетом последней коммуникации ФРС США (см. подраздел 3.1.2) и смещения на этом фоне вниз ожиданий участников рынка. Теперь в базовый сценарий Банк России закладывает сохранение базовой ставки ФРС на текущем уровне на всем прогнозном горизонте. В то же время Банк России сохраняет среднесрочный взгляд на динамику процентных ставок в еврозоне. Начало их повышения в базовом сценарии, как и в ДоДКП 1/19, предполагается во второй половине 2020 г. (рис. 1.1.5).

Мировые финансовые рынки. По сравнению с ДоДКП 1/19 в текущем базовом сценарии Банк России исходит из предпосылки о

ПОКАЗАТЕЛИ ИНФЛЯЦИИ В КРУПНЕЙШИХ ЭКОНОМИКАХ
МИРА В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ
(в % год к году на конец периода) Рис. 1.1.3



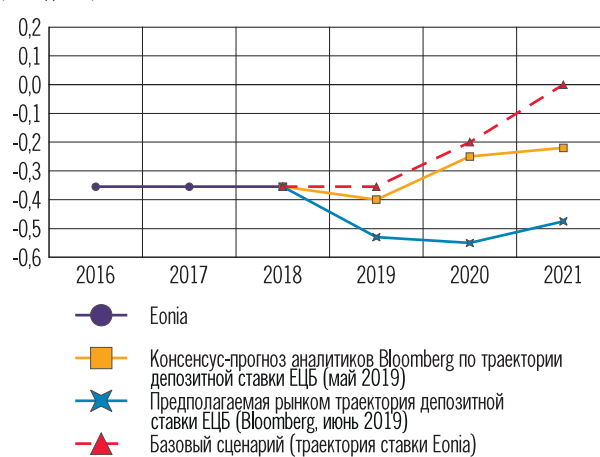
* Прогноз. Пунктирная линия – предыдущий прогноз (март 2019).
Примечание: для США прогнозируется PCE Price Index, для еврозоны – HICP, для Китая – CPI.
Источник: расчеты Банка России, Bloomberg.

ОЖИДАЕМЫЕ ТРАЕКТОРИИ СТАВКИ ПО ФЕДЕРАЛЬНЫМ
ФОНДАМ ФРС США
(в % годовых) Рис. 1.1.4



Примечание: значения указаны на конец каждого периода.
Источники: расчеты Банка России, ФРС США, Bloomberg.

ОЖИДАЕМЫЕ ТРАЕКТОРИИ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК
В ЕВРОЗОНЕ
(в % годовых) Рис. 1.1.5



Примечание: значения указаны на конец каждого периода (значение консенсус-прогноза аналитиков Bloomberg за 2021 г. – на конец III квартала 2021 г.).
Источники: расчеты Банка России, Bloomberg.

несколько более слабом долларе США по отношению к евро в 2020–2021 годы. Более слабая динамика доллара преимущественно связана с пересмотром перспектив роста процентных ставок в США. Такая динамика ставок в свою очередь внесет вклад в формирование несколько более мягких денежно-кредитных условий в развитых странах на прогнозном горизонте, чем предполагалось ранее, что будет способствовать снижению рисков устойчивого оттока капитала из стран с формирующимися рынками (далее – СФР). При этом с учетом фактически сложившейся динамики риск-премии в СФР с начала текущего года и уточнения среднесрочной динамики ставок в США Банк России несколько снизил в базовом сценарии равновесную премию за страновой риск для СФР в целом и для России в частности.

Геополитические факторы. Как и ранее, в базовом сценарии Банк России исходит из сохранения введенных в отношении России в 2014–2018 гг. международных санкций на всем прогнозном горизонте. Их влияние предполагает формирование премии за страновой риск на Россию на уровне несколько выше, чем в ситуации отсутствия санкционных ограничений. Опираясь на консервативные предпосылки по риск-премии, Банк России в базовом сценарии учитывает возможную волатильность на финансовых рынках в случае возникновения краткосрочных эпизодов усиления геополитической напряженности.

Меры государственной политики в России. В части ключевых внутренних предпосылок Банк России учитывает влияние на условия проведения денежно-кредитной политики в 2019–2021 гг. произошедших и ожидаемых изменений в системе налогообложения, комплекса мер правительства по преодолению структурных ограничений российской экономики, в том числе реализации национальных проектов, а также действие бюджетного правила.

Среди ключевых изменений в налоговой политике Банк России в первую очередь закладывает в базовый сценарий произошедшее с 1 января 2019 г. повышение базовой ставки НДС с 18 до 20%. Также Банк России учитывает изменение акцизов на отдельные товары,

входящие в потребительскую корзину, и проведение нефтегазового налогового маневра, оценки вклада которых в годовую инфляцию в 2019–2021 гг. существенно не изменились по сравнению с мартовским прогнозом. Так, в 2019–2021 г. вклад налогового маневра в годовую инфляцию в базовом сценарии сложится на уровне вблизи нуля.

Банк России также сохраняет свои оценки влияния на российскую экономику мер правительства, направленных на смягчение существующих в настоящее время структурных ограничений в российской экономике и увеличение ее потенциальных темпов роста, на уровне тех, что были опубликованы в базовом прогнозе в октябре 2018 г. (в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов). К этим мерам относится поэтапное повышение пенсионного возраста, а также дополнительные инвестиционные расходы и расходы на развитие человеческого капитала в период 2019–2024 годов.

СРЕДНСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

Инфляция. С учетом проводимой денежно-кредитной политики Банк России снизил прогноз годовой инфляции по итогам 2019 г. с 4,7–5,2% в ДоДКП 1/19 до 4,2–4,7%. Пересмотр прогноза учитывает завершение переноса повышения НДС в цены, в том числе влияния вторичных эффектов, а также сохранение относительно благоприятных внешних условий и сдержанной динамики внутреннего спроса. В дальнейшем, по прогнозу Банка России, годовая инфляция будет находиться вблизи 4%.

Инерционные показатели инфляции, включая скользящую среднегодовую инфляцию, в течение всего 2019 г. останутся выше, чем в 2018 г., но в 2020–2021 гг. будут находиться вблизи 4%.

Банк России оценивает итоговый вклад повышения НДС в годовую инфляцию в 2019 г., в том числе с учетом вторичных эффектов, на уровне около 0,6–0,7 п.п., что соответствует нижней границе интервала ожиданий Банка России.

Экономика. Банк России уточнил свой взгляд на рост российской экономики в 2019 г.

по сравнению с ДоДКП 1/19. Как и предполагалось ранее, сдерживающее влияние на динамику экономической активности в 2019 г. окажут произошедшее в начале года повышение НДС, некоторое замедление роста мировой экономики, постепенное снижение мировых цен на нефть. В то же время, по оценкам Банка России, влияние ряда перечисленных факторов на динамику внутреннего спроса в первом полугодии 2019 г. в совокупности со смещенными на вторую половину года сроками реализации крупных национальных проектов могло оказаться более заметным, чем предполагалось ранее (см. разделы 3.3 и 3.4). С учетом опубликованной Росстатом статистики по динамике ВВП в 2018 – I квартале 2019 г. Банк России снизил прогноз темпа прироста ВВП в 2019 г. с 1,2–1,7 до 1,0–1,5%.

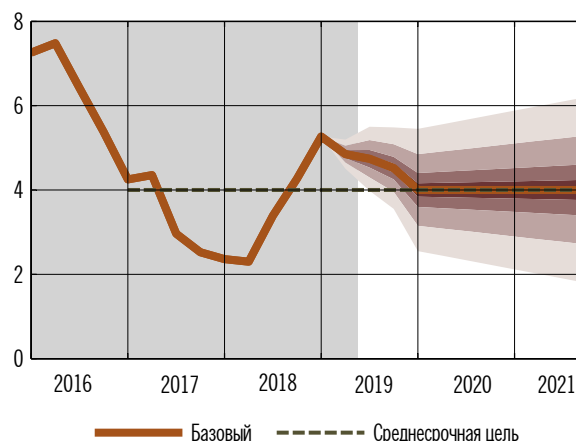
Банк России также несколько уточнил видение структуры роста ВВП в 2019 году. Так, по сравнению с ДоДКП 1/19 был снижен прогноз роста физических объемов экспорта в 2019 г. с 2,5–3,0 до 0,8–1,3%, что преимущественно объясняется более слабой, чем ожидалось, фактической динамикой экспорта в конце 2018 – начале 2019 года. Банк России также скорректировал вниз прогноз годового темпа прироста валового накопления в 2019 г. с 1,0–2,0 до 0,5–1,5% с учетом вероятной существенной коррекции запасов материальных оборотных средств (МОС) в I квартале (см. раздел 3.3). В то же время с учетом сроков начала реализации ряда крупных национальных проектов (см. раздел 3.4) Банк России сохранил прогноз годовых темпов прироста валового накопления основного капитала в 2019 г. в диапазоне 1,0–2,0%. Рост инвестиций будет поддержан запланированным правительством увеличением инвестиционных расходов во второй половине 2019 года.

Как и ранее, Банк России продолжает прогнозировать, что в 2020 и 2021 гг. рост российской экономики ускорится до 1,8–2,3% и 2,0–3,0% соответственно (рис. 1.1.7). Этому будет способствовать постепенное накопление положительного эффекта от запланированных мер бюджетной политики и национальных проектов при их успешной реализации. В базовом сценарии Банк России исходит из того, что более высокие темпы роста рос-

ИНФЛЯЦИЯ

(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 1.1.6

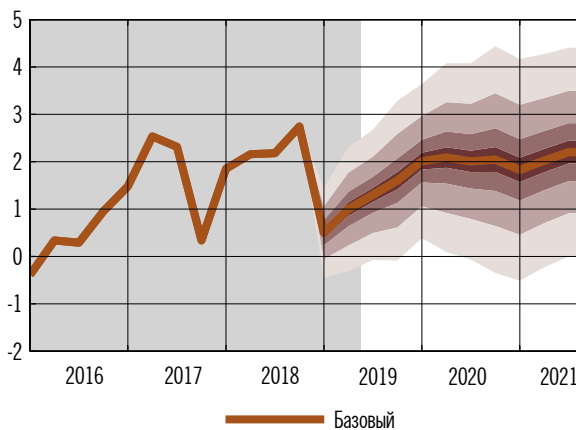


Примечание: затемненные области на прогнозном горизонте отражают вероятности реализации различных значений инфляции. Градация цвета отражает интервалы вероятности. Доверительные области симметричны и построены на основе исторической оценки неопределенности инфляции. Источник: расчеты Банка России.

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ВВП

(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 1.1.7



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

ДЕКОМПОЗИЦИЯ ПРИРОСТА ТРЕБОВАНИЙ К ЭКОНОМИКЕ
В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ

(вклад в годовую темп прироста, п.п.)

Рис. 1.1.8



* Прогноз. Декомпозиция приведена для темпа прироста требований к экономике, соответствующего середине прогнозного интервала в базовом сценарии. Источник: расчеты Банка России.

сийской экономики не будут формировать инфляционного давления со стороны спроса, так как будут сопровождаться расширением производственного потенциала экономики.

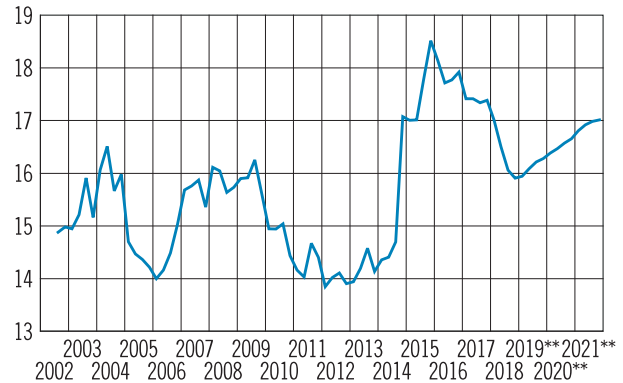
Денежно-кредитные показатели. Прогноз денежно-кредитных показателей был несколько уточнен по сравнению с прогнозом, опубликованным в ДоДКП 1/19, в части требований банковской системы к населению. Темп их прироста в 2019 г. был повышен с учетом более быстрого, чем ожидалось, роста в начале года (см. раздел 3.2). В то же время в дальнейшем Банк России по-прежнему ожидает постепенного замедления темпов их прироста относительно уровня 2018 г. (22,0% на конец года), в том числе в связи с мерами, направленными на ограничение повышения долговой нагрузки населения в целом и отдельных заемщиков, а также насыщением розничного кредитного рынка. При этом постепенное смягчение ценовых условий кредитования в результате снижения ключевой ставки (см. раздел 4.1) окажет поддержку стабильному росту кредита, в первую очередь корпоративного и ипотечного. Неценовые условия кредитования будут смягчаться постепенно, отражая сохранение консервативного подхода банков к оценке заемщиков и принятию рисков.

С учетом влияния всех указанных факторов кредитная активность в 2019–2021 гг. в целом продолжит увеличиваться устойчивыми темпами, соответствующими повышению платежеспособного спроса и не создающими рисков для ценовой стабильности (рис. 1.1.8). Долговая нагрузка экономики останется на уровнях, не создающих угроз для финансовой стабильности в экономике, плавно повышаясь (рис. 1.1.9, 1.1.10). Кредит останется основным драйвером изменения денежного предложения, и темпы роста денежной массы в этих условиях будут близки к темпам роста требований к экономике (рис. 1.1.11).

Платежный баланс. Прогноз показателей платежного баланса скорректирован по сравнению с ДоДКП 1/19 с учетом пересмотра предположений по ценам на нефть в 2019–2020 гг. и уточнения прогноза по росту ВВП в 2019 г., а также фактических данных по основным компонентам платежного баланса с начала года. Так, прогноз сальдо счета текущих операций

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА ОРГАНИЗАЦИЙ
(КОЭФФИЦИЕНТ ОБСЛУЖИВАНИЯ ДОЛГА*, % ВВП)

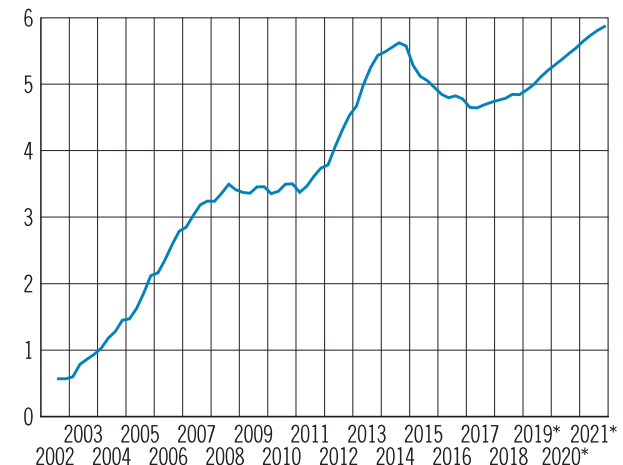
Рис. 1.1.9



* Коэффициент обслуживания долга рассчитан в соответствии с методологией, описанной в работе Донец С.А., Пономаренко А.А. Индикаторы долговой нагрузки. Деньги и кредит №4, 2017. Значение за I квартал 2019 г. – оценка Банка России.
** Прогноз. Долговая нагрузка рассчитана для уровня кредита, соответствующего середине прогнозного интервала в базовом сценарии.
Источник: расчеты Банка России.

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА НАСЕЛЕНИЯ
(КОЭФФИЦИЕНТ ОБСЛУЖИВАНИЯ ДОЛГА, % ВВП)

Рис. 1.1.10



* Прогноз. Долговая нагрузка рассчитана для уровня кредита, соответствующего середине прогнозного интервала в базовом сценарии.
Источник: расчеты Банка России.

ДЕКОМПОЗИЦИЯ ПРИРОСТА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ
В НАЦИОНАЛЬНОМ ОПРЕДЕЛЕНИИ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ
(вклад в годовой темп прироста, п.п.)

Рис. 1.1.11



* Прогноз. Декомпозиция приведена для темпа роста денежной массы в национальном определении, соответствующего середине прогнозного интервала в базовом сценарии.
Источник: расчеты Банка России.

повышен с 88 до 98 млрд долл. США. Сальдо финансового счета по частному сектору также увеличено – с 35 до 50 млрд долл. США. Вместе с тем, принимая во внимание фактический приток средств иностранных инвесторов на рынок ОФЗ в первой половине года и успешные размещения российских еврооблигаций, отрицательное сальдо финансового счета государственного сектора (в знаках РПБб, то есть нетто-приток капитала) пересмотрено с 6 до 18 млрд долл. США.

На среднесрочном горизонте, несмотря на постепенное снижение цен на нефть, сальдо счета текущих операций платежного баланса останется устойчиво положительным: 6% ВВП в 2019 г., 4% ВВП в 2020 г. и 3% ВВП в 2021 г. (после 7% ВВП в 2018 г.). Меры правительства, направленные на стимулирование несырьевого экспорта, поддержат рост физических объемов экспорта, что смягчит эффект от предполагаемого снижения цен на нефть и замедления роста мировой экономики (рис. 1.1.12).

Сальдо финансового счета по частному сектору будет сокращаться в 2019–2021 гг.: с 3% ВВП в 2019 г. до 1% ВВП в 2020–2021 гг. (после 4% ВВП в 2018 г.) на фоне снижения выплат по внешнему долгу и некоторого сокращения возможностей российских компаний по накоплению иностранных активов в условиях снижения цен на основные товары российского экспорта (рис. 1.1.13).

В 2019–2021 гг. также продолжится пополнение международных резервов в рамках реализации механизма бюджетного правила. В прогнозе в том числе учитывается реализация отложенных в 2018 г. покупок иностранной валюты на внутреннем рынке.

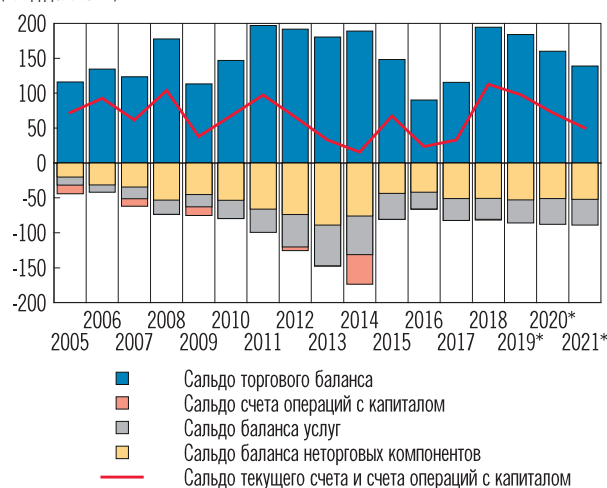
ФАКТОРЫ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ ПРОГНОЗА

Внешние условия. С марта 2019 г. продолжились снижаться проинфляционные риски, связанные с отдельными внешними факторами. Произошедший в первой половине 2019 г. пересмотр ожиданий относительно среднесрочной динамики процентных ставок в США (см. раздел 3.1) снижает риски устойчивого оттока капитала из СФР.

В то же время прочие внешние риски остаются значимыми. Сохраняются риски замед-

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

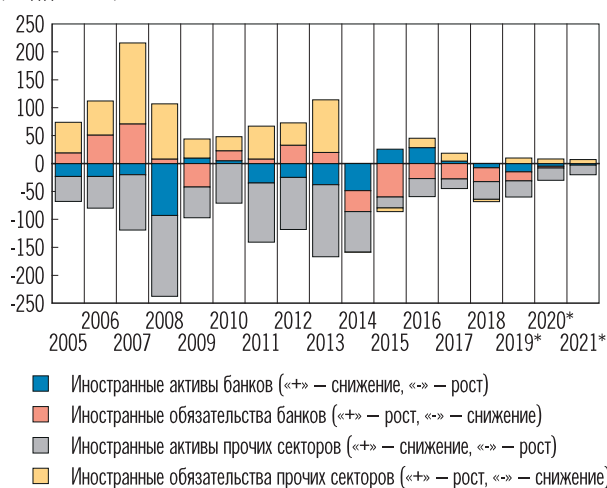
Рис. 1.1.12



* Прогноз в знаках РПБб.
Источник: Банк России.

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

Рис. 1.1.13



* Прогноз.
Источник: Банк России.

ления роста мировой экономики, в том числе на фоне фактически наблюдающегося замедления экономического роста в большинстве ключевых экономик мира (см. раздел 3.1). Дополнительными факторами ухудшения ожиданий относительно роста крупнейших экономик выступают сохраняющаяся неопределенность в части перспектив выхода Великобритании из Европейского союза (ЕС) и опасения по поводу результатов переговоров США с ключевыми торговыми партнерами (в первую очередь с Китаем), касающихся ограничений во внешней торговле (см. раздел 3.1).

Введение новых внешнеторговых тарифов может оказать негативное влияние на экономику СФР, включая Россию, как через снижение внешнего спроса в результате замедления мирового роста, так и через повышение волатильности на мировых финансовых рынках, снижение спроса на рискованные активы и повышение риск-премий. Ухудшение ситуации на финансовых рынках СФР в краткосрочной перспективе может создавать проинфляционные риски через динамику национальных валют и курсовых ожиданий. Однако в среднесрочной перспективе замедление роста мировой экономики в случае расширения внешнеторговых ограничений со стороны США может носить дезинфляционный характер для большинства экономик, в том числе СФР.

На высоком уровне остаются и геополитические риски. Их реализация может привести к усилению волатильности на мировых товарных и финансовых рынках и оказать влияние на курсовые и инфляционные ожидания.

Источником неопределенности остается дальнейшая динамика цен на нефть, несмотря на то, что на текущий момент они остаются на относительно высоком уровне (см. раздел 3.1). Под влиянием факторов преимущественно со стороны предложения может сохраняться повышенная волатильность цен на нефть. Они могут сложиться как ниже, так и выше базового сценария на прогнозном горизонте.

В этих условиях Банк России сохраняет консервативный подход к формированию предпосылок базового сценария в части внешних факторов и продолжает в дополнение к нему рассматривать сценарий с высокими ценами на нефть, а также рискованный сценарий, в пред-

посылки которого заложена реализация комбинации неблагоприятных внешних событий.

Инфляционные ожидания. Инерционность инфляционных ожиданий, их чувствительность к повышению цен на отдельные товары и услуги, а также их незаякоренность остаются значимыми рисками отклонения инфляции вверх от базового прогноза.

Влияние других мер экономической политики. Фактором неопределенности для перспектив экономического роста на прогнозном горизонте, в основном начиная с 2020 г., является масштаб и характер влияния комплекса запланированных мер государственной политики. Они будут зависеть от скорости и эффективности реализации намеченных мер. Дополнительным фактором неопределенности является структура инвестирования ликвидной части средств ФНБ сверх порогового уровня в 7% ВВП, установленного в Бюджетном кодексе. Достижение этого уровня, по базовому прогнозу Банка России, произойдет в 2020 году. Если развитие ситуации в 2020–2021 гг. будет отличаться от предположений Банка России, заложенных в базовый сценарий, и повышательное влияние наращивания государственных расходов на потребительский спрос будет существенно опережать влияние на производственный потенциал, то ускорение экономического роста может сопровождаться повышательным давлением на инфляцию.

При этом постепенное преодоление структурных ограничений в российской экономике может одновременно снизить чувствительность внутренних цен к отдельным внешним и внутренним факторам и оказать понижающее влияние на инфляцию в случае опережающего увеличения потенциальных темпов роста российской экономики. Это может произойти в результате снижения зависимости российской экономики от экспорта энергетических ресурсов, повышения уровня конкуренции, развития транспортной и логистической инфраструктуры.

Банк России продолжит уделять большое внимание оценке краткосрочных и долгосрочных эффектов планируемых налогово-бюджетных мер, уточняя масштаб и характер их влияния на экономику и инфляцию по мере их детализации и осуществления.

Прочие факторы. Оценка Банком России рисков, связанных с динамикой заработных плат, цен на отдельные продовольственные товары, а также с возможными изменениями в потребительском поведении, существенно не изменилась. Эти риски остаются умеренными.

1.2. СЦЕНАРИЙ С ВЫСОКИМИ ЦЕНАМИ НА НЕФТЬ

ПРЕДПОСЫЛКИ ПРОГНОЗА

Цена на нефть. Ключевым отличием сценария с высокими ценами на нефть от базового сценария является траектория цен на нефть, которые сходятся к уровню 75 долл. США за баррель на прогнозном горизонте. Такая траектория может быть преимущественно обусловлена действием факторов со стороны предложения энергоносителей. Это могут быть в том числе более значительные ограничения добычи в рамках договоренностей ОПЕК+ по сравнению с базовым сценарием, большее снижение добычи в Иране из-за действия санкций, а также более значительное и затяжное падение добычи в Венесуэле на фоне продолжающегося в стране экономического и политического кризиса. С учетом фактической динамики с начала текущего года Банк России несколько уточнил траекторию цены на нефть в сценарии с высокими ценами в 2019 г., сохранив при этом среднегодовую цену на нефть в 2019 г. на уровне 70 долл. США за баррель (рис. 1.2.1).

Прочие предпосылки. Прочие внешние и внутренние предпосылки в сценарии с высокими ценами на нефть в основном совпадают с базовым сценарием. Тем не менее в условиях более высоких цен на нефть усилится инфляционное давление со стороны издержек в реальном секторе экономики в странах – импортерах нефти, в результате чего ужесточение денежно-кредитной политики в развитых странах может происходить быстрее, чем в базовом сценарии. Однако масштаб этого ужесточения несколько меньше, чем предполагалось в ДоДКП 1/19, что связано с пересмотром взгляда Банка России на среднесрочную динамику процентных ставок в США. Так, в обнов-

ленном сценарии с высокими ценами на нефть, как и в базовом сценарии, Банк России закладывает сохранение базовой ставки ФРС США на текущем уровне в 2019–2021 годах. При этом, как и в прошлом сценарии с высокими ценами на нефть и текущем базовом сценарии, начало повышения процентных ставок в еврозоне закладывается в 2020 году. Однако оно произойдет на квартал раньше, чем в базовом сценарии.

Также в сценарии с высокими ценами на нефть вклад нефтегазового налогового маневра в динамику годовой инфляции в 2019–2021 гг. будет небольшим положительным в отличие от базового сценария.

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

Инфляция. Прогноз инфляции в рамках сценария с высокими ценами на нефть остался близок к базовому прогнозу и, соответственно, был аналогичным образом пересмотрен вниз на 2019 г. по сравнению с ДоДКП 1/19. Более быстрое расширение внутреннего спроса, чем в базовом сценарии, вместе с вкладом нефтегазового налогового маневра окажут небольшое повышательное давление на инфляцию в 2019 году. Однако влияние этих факторов на инфляцию частично компенсируется понижательным воздействием через эффект переноса курсовой динамики, так как рубль, по оценкам Банка России, будет несколько крепче, чем в базовом сценарии. В этих условиях годовая инфляция в 2019 г. будет находиться в том же интервале, что и в базовом сценарии, и в 2020–2021 гг. будет вблизи 4% (рис. 1.2.2).

В то же время дополнительным фактором неопределенности прогноза в сценарии с высокими ценами на нефть по сравнению с базовым сценарием является возможное инфляционное давление со стороны динамики цен на нефтепродукты в условиях сохранения высоких мировых цен на нефть. Масштаб этого давления будет зависеть не только от ценовой политики нефтяных компаний, но и от эффективности действующего механизма возвратных акцизов и иных возможных мер государственного регулирования, направленных на сглаживание ценовой динамики на рынке нефтепродуктов.

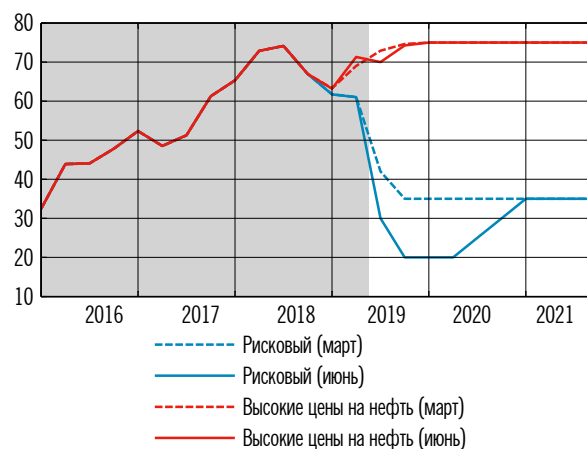
Экономика. Оценка темпов экономического роста в сценарии с высокими ценами на нефть также осталась близка к базовому сценарию в условиях действия бюджетного правила, которое сглаживает влияние колебаний цен на нефть на внутренние экономические условия. Вместе с тем в 2020 г., как ожидалось в мартовском прогнозе, динамика отдельных компонентов внутреннего спроса и темп прироста ВВП в сценарии с высокими ценами на нефть в целом могут оказаться выше по сравнению с базовым сценарием. Это будет обусловлено повышением цен на нефть, которые окажут дополнительную поддержку деловым настроениям, потребительской и инвестиционной активности (рис. 1.2.3). В дальнейшем, так как цена на нефть в обоих сценариях будет находиться на относительно стабильных уровнях, ее динамика не будет оказывать значимого дополнительного влияния на темпы прироста ВВП.

Денежно-кредитные показатели. Динамика кредитных и денежных агрегатов в сценарии в целом будет близка к уровням базового сценария и не будет формировать рисков для ценовой и финансовой стабильности (рис. 1.2.4). Небольшое различие будет наблюдаться в темпах прироста требований банковской системы к экономике в 2019 году. Они сложатся чуть выше, чем в базовом сценарии, следуя за динамикой доходов, рост которых будет несколько быстрее на фоне более высоких цен на нефть. В том числе более плавным будет замедление роста розничного кредитования в 2019–2020 годах. Кроме того, под влиянием более быстрого увеличения чистых иностранных активов банковской системы в сценарии с высокими ценами на нефть темп прироста денежной массы на прогнозном горизонте может быть несколько выше темпов прироста требований к экономике и, соответственно, выше, чем в базовом сценарии.

Платежный баланс. Как и в марте, отличие показателей платежного баланса в сценарии с высокими ценами на нефть от базового сценария связано с выраженным положительным влиянием более высоких мировых цен на нефть на стоимостные объемы экспорта в 2019–2021 годах. Отклонение от базового сценария выше

ЦЕНЫ НА НЕФТЬ
(ДОЛЛ. США ЗА БАРРЕЛЬ)

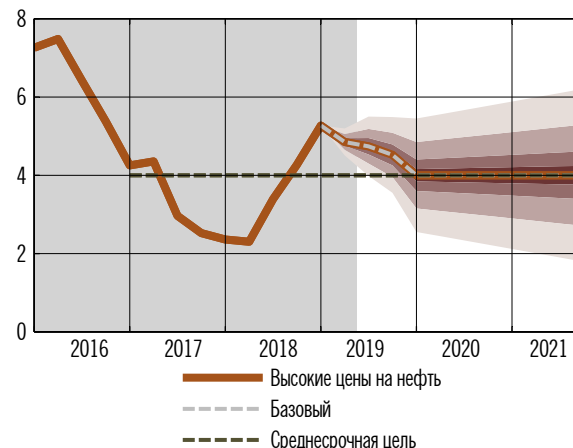
Рис. 1.2.1



Примечание: номинальные цены на нефть марки Urals.
Источник: расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

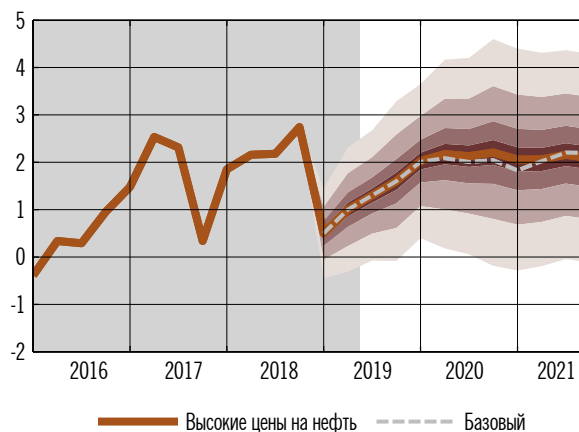
Рис. 1.2.2



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

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ВВП
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 1.2.3



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

во второй половине прогнозного горизонта, где увеличивается различие в предпосылках по мировым ценам на нефть между сценариями. Сальдо счета текущих операций (рис. 1.2.5) на всем прогнозируемом горизонте превысит уровень базового сценария и составит около 5–6% ВВП в 2019–2021 годах. Сальдо финансового счета (рис. 1.2.6) по частному сектору также сложится несколько выше, чем в базовом сценарии: оно составит 3% ВВП в 2019 г., 2% ВВП в 2020 г. и несколько выше 1% ВВП в 2021 году. Этому будет способствовать несколько большее расширение иностранных активов российских компаний и банков в условиях более существенного роста доходов от экспорта. В сценарии с высокими ценами на нефть также ожидается более значительное увеличение международных резервов по сравнению с базовым сценарием за счет большего объема покупок иностранной валюты в рамках бюджетного правила в условиях более высоких цен на нефть.

1.3. РИСКОВЫЙ СЦЕНАРИЙ

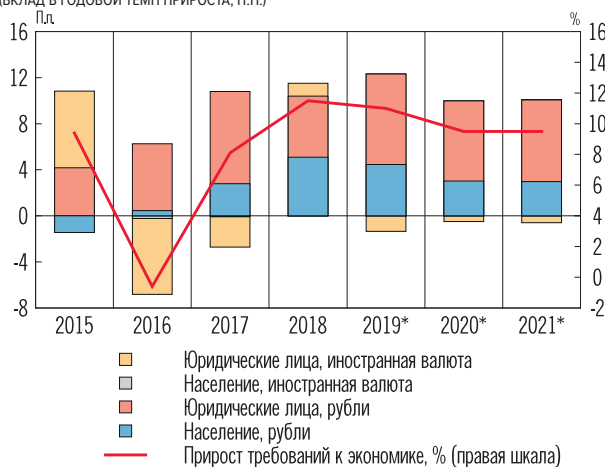
ПРЕДПОСЫЛКИ ПРОГНОЗА

Внешние условия. Предпосылки рискованного сценария несколько ужесточены в сравнении с ДоДКП 1/19. В частности, они предполагают более глубокое снижение цены нефти в острой фазе кризиса, которая отнесена на вторую половину 2019 – первую половину 2020 года. Они по-прежнему предполагают значительное ухудшение внешних условий на всем прогнозируемом горизонте.

В основе рискованного сценария лежит существенное снижение темпов роста мировой экономики, носящее характер выраженного циклического замедления с длительным восстановлением. Оно может сопровождаться усилением волатильности на мировых финансовых рынках, значимым снижением глобальной склонности к риску, а также снижением мировых цен на нефть до уровня 20 долл. США за баррель (в наиболее острой фазе кризиса) за счет меньшего спроса на энергоносители в мире. Дальнейшее закрепление мировых цен на нефть на уровне 35 долл. США за баррель в данном сценарии также обуслов-

ДЕКОМПОЗИЦИЯ ПРИРОСТА ТРЕБОВАНИЙ К ЭКОНОМИКЕ
В СЦЕНАРИИ С ВЫСОКИМИ ЦЕНАМИ НА НЕФТЬ
(вклад в годовой темп прироста, п.п.)

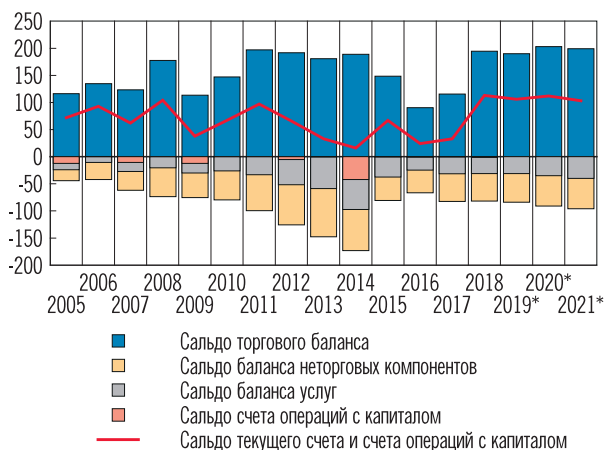
Рис. 1.2.4



* Прогноз. Декомпозиция приведена для темпа роста требований к экономике, соответствующего середине прогнозного интервала в сценарии с высокими ценами на нефть.
Источник: расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ
В СЦЕНАРИИ С ВЫСОКИМИ ЦЕНАМИ НА НЕФТЬ
(млрд долл. США)

Рис. 1.2.5



* Прогноз в знаках РПБб.
Источник: Банк России.

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ ФИНАНСОВОГО СЧЕТА
ПО ЧАСТНОМУ СЕКТОРУ В СЦЕНАРИИ С ВЫСОКИМИ
ЦЕНАМИ НА НЕФТЬ
(млрд долл. США)

Рис. 1.2.6



* Прогноз.
Источник: Банк России.

лено действием факторов со стороны предложения, связанных с ухудшением координации добычи нефти в рамках ОПЕК+ и значительным ростом добычи вне ОПЕК. Такое серьезное изменение внешних условий особенно негативно отразится на СФР, в том числе и на России. Как и прочие развивающиеся экономики, в рисковом сценарии российская экономика столкнется с ухудшением перспектив экономического роста, существенным ростом премии за страновой риск и увеличением оттока капитала. Дополнительным фактором, увеличивающим масштаб оттока капитала, станет предполагаемое в рисковом сценарии дальнейшее усиление геополитической напряженности. В то же время действие бюджетного правила будет сглаживать влияние ухудшения условий торговли на государственные финансы, экономику и валютный курс.

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

Инфляция. Как и в рисковом сценарии в ДоДКП 1/19, прогноз инфляции предполагает ее краткосрочное существенное ускорение с последующим возвращением к 4% на горизонте около 1–1,5 лет. Ускоренный отток капитала в предположении об ухудшении внешних условий в конце 2019 г. окажет понижающее давление на текущий счет и, соответственно, может привести к краткосрочному ослаблению

рубля, росту курсовых и инфляционных ожиданий. В результате в 2019 г. при условии реализации рисковом сценария вероятно повышение инфляции до уровней, значимо превышающих базовый сценарий. Однако с учетом снижения чувствительности внутренних цен к изменениям внешних факторов, в том числе в условиях последовательной реализации инфляционного таргетирования, темпы роста цен в 2019 – начале 2020 г. будут существенно ниже, чем в период турбулентности 2014–2015 годов. Тем не менее для ограничения масштаба отклонения инфляции от цели потребуются ужесточение денежно-кредитной политики. При условии своевременной реакции денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к цели Банка России вблизи 4% к началу 2021 года.

Экономика. Ухудшение внешних условий в конце 2019 г. в рамках рисковом сценария, в том числе заметное снижение внешнего спроса, станет причиной кратковременного экономического спада. В связи с этим в рисковом сценарии темп прироста ВВП становится значимо отрицательным в 2020 году. При этом реакция ВВП на реализацию внешних рисков будет несколько более длительной, чем реакция инфляции. В 2021 г. по мере адаптации к изменившимся внешним условиям экономика перейдет к восстановительному росту.

2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

В марте 2019 г. годовая инфляция достигла локального максимума (5,3%), а с апреля начала снижаться. В мае она составила 5,1%. Медиана распределения годовых приростов потребительских цен в мае снизилась впервые с августа прошлого года. Замедлению годовой инфляции способствовали исчерпание влияния повышения ставки НДС, укрепление рубля, регулирование цен на моторное топливо. Проинфляционное влияние отдельных разовых факторов также ограничили упреждающие решения Банка России о повышении ключевой ставки в сентябре и декабре 2018 года. Замедлился годовой рост цен на непродовольственные товары, темп роста цен на услуги практически не менялся. В то же время продовольственная инфляция в мае несколько возросла, в том числе из-за эффектов базы. Продолжилось также повышение базовой инфляции преимущественно за счет компонент продовольственной инфляции.

Месячный темп прироста потребительских цен в марте-апреле (с поправкой на сезонность) был ниже, чем в конце 2018 – начале 2019 года. В мае отмечалось его повышение, в значительной мере – за счет темпов удорожания продуктов питания.

В апреле-мае 2019 г. ценовые ожидания предприятий продолжили снижаться. Инфляционные ожидания населения оставались стабильными на уровне 9,3–9,4%. Банк России продолжает расценивать инфляционные ожидания как повышенные и незаякоренные вблизи 4%. При этом профессиональные аналитики ожидают возвращения инфляции к уровням, соответствующим цели Банка России, в I квартале 2020 года. Оценки долгосрочных инфляционных ожиданий участников финансового рынка снижались, постепенно приближаясь к 4%.

Согласно прогнозу Банка России, инфляция в 2019 г. продолжит замедляться. По итогам 2019 г. она составит 4,2–4,7% и в дальнейшем будет находиться вблизи 4%.

Годовая инфляция достигла локального пика 5,3% в марте 2019 г. и с апреля начала снижаться (рис. 2.1), что соответствует прогнозу Банка России¹. В мае она составила 5,1%. Основными факторами замедления инфляции были исчерпание влияния повышения ставки НДС, укрепление рубля, регулирование розничных цен на нефтепродукты. Действие разовых проинфляционных факторов ограничивали также решения Банка России об упреждающем повышении ключевой ставки в сентябре и декабре 2018 года.

Снизился годовой темп роста цен на непродовольственные товары, рост цен на услуги в целом оставался стабильным. Годовая продовольственная инфляция в феврале-апреле оставалась неизменной (5,9%), в мае – возросла до 6,4%, во многом за счет эффектов базы. При этом динамика цен на основные группы продуктов питания была разнонаправленной, формируясь под влиянием специфических факторов.

Это повлияло на годовую базовую инфляцию. В марте-мае она выросла на 0,1 п.п. и составила 4,7%, преимущественно за счет компонент продовольственной инфляции. Вместе с тем медиана годовых приростов цен снизилась (до 4,5%) впервые с августа прошлого года (рис. 2.2). Продолжила уменьшаться доля товаров и услуг, которые дорожают значительно быстрее ИПЦ. Сближение темпов роста цен указывает на завершение влияния разовых факторов, что, в свою очередь, формирует предпосылки для дальнейшего замедления инфляции.

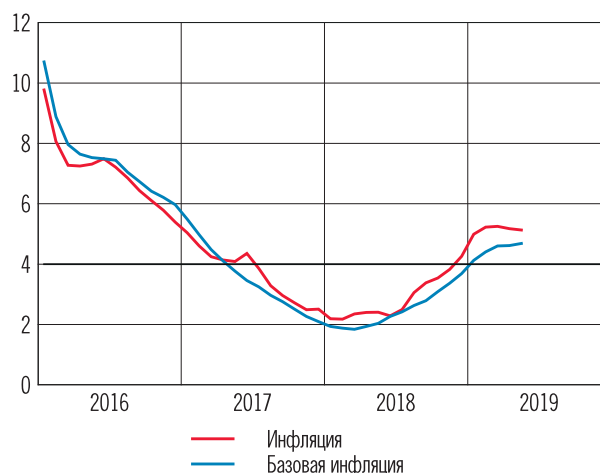
Месячный прирост потребительских цен с исключением сезонности в феврале-марте, по оценке, был близок к 0,3%, что является минимальным значением с августа прошлого года (рис. 2.3). В мае он ускорился до 0,4%, во многом за счет повышения темпа роста цен на отдельные виды продовольствия.

Месячная базовая инфляция, а также другие показатели ценовой динамики, очищенные от волатильных компонент (прирост цен на непродовольственные товары без учета нефтепродуктов, базовая инфляция без продоволь-

ИНФЛЯЦИЯ И БАЗОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ

(ПРИРОСТ В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

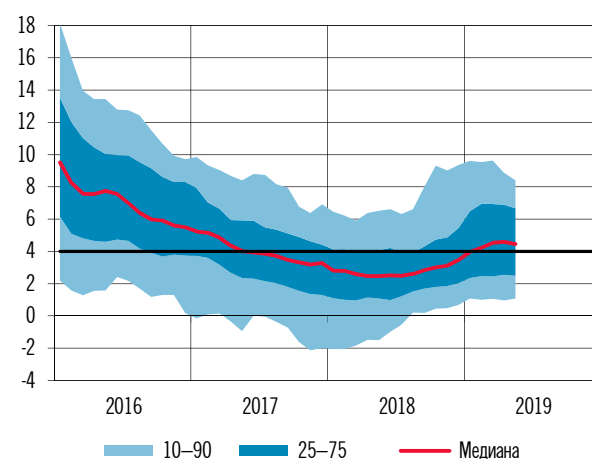
Рис. 2.1



Источник: Росстат.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИРОСТОВ ЦЕН НА ТОВАРЫ И УСЛУГИ
(ПРИРОСТ В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

Рис. 2.2



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ

(ПРИРОСТ В % К ПРЕДЫДУЩЕМУ МЕСЯЦУ)

Рис. 2.3



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

¹ ДоДКП 1/19.

ствия), с поправкой на сезонность в марте-мае находились в годовом выражении вблизи 4%.

По оценкам, основанным на оперативной информации Росстата, по состоянию на 10 июня годовая инфляция оценивается в 5,0%².

Согласно базовому прогнозу Банка России, снижение годовой инфляции в 2019 г. продолжится. По итогам года она составит 4,2–4,7% и в дальнейшем будет находиться вблизи 4%.

ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

В феврале-апреле 2019 г. месячный прирост цен на продукты питания (с исключением сезонности) находился в диапазоне 0,3–0,4% после повышения в декабре 2018 – январе 2019 г. (рис. 2.4). Годовая продовольственная инфляция в этот период составляла 5,9% (рис. 2.5).

В мае месячный темп прироста цен на продовольствие возрос до 0,5%, годовой – до 6,4% (в том числе – за счет эффектов базы на рынке плодоовощной продукции).

В марте-апреле месячный прирост цен на продовольственные товары без плодоовощной продукции (с поправкой на сезонность) оставался на уровне февраля (по оценке, 0,3%). В мае отмечалось его ускорение (до 0,5%).

В ближайшие месяцы ожидается замедление роста цен на продовольствие. Подстройка предложения ряда видов продуктов питания к спросу, с которой было связано повышение темпов роста цен во второй половине 2018 – начале 2019 г., в основном завершена. Также благоприятные погодные условия позволяют ожидать высокого урожая. Более ранние сроки созревания плодоовощной продукции могут быть причиной сдвига в летней сезонности продовольственной инфляции на более ранние даты.

Плодоовощная продукция (вес в ИПЦ: 4,0%). В марте-апреле текущего года годовой темп удорожания плодоовощной продукции был достаточно стабильным (рис. 2.6), а месячный (с поправкой на сезонность) – умеренным (0,4–0,6%).

В мае месячный темп удорожания плодоовощной продукции (с исключением сезонности) снизился до 0,2%. При этом под влиянием эффекта базы годовой темп ускорился до 9,7%

ПРИРОСТ ЦЕН НА ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ
(% К ПРЕДЫДУЩЕМУ МЕСЯЦУ С ИСКЛЮЧЕНИЕМ СЕЗОННОСТИ)

Рис. 2.4



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ
(В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

Рис. 2.5



Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА ПЛОДООВОЩНУЮ ПРОДУКЦИЮ
(ПРИРОСТ В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

Рис. 2.6



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

² По данным на 17 июня – 4,9–5,0%.

(на 3,6 п.п.). На май прошлого года пришлось снижение цен на овощи и фрукты под влиянием разовых факторов со стороны предложения (таких как поступление дешевого картофеля нового урожая из Египта на фоне сохранения остаточных запасов отечественной продукции, падение мировых цен на бананы).

При этом в первые месяцы 2019 г. заметно выше, чем в сопоставимый период 2018 г., были цены на овощи «борщевого набора». Сказались снижение урожая овощей открытого грунта в России и европейских странах и удорожание импорта. В мае разрыв увеличился за счет эффекта низкой базы³. В текущем году Минсельхоз России прогнозирует урожай овощей открытого грунта на уровне прошлого года и увеличение урожая тепличных овощей. В этих условиях дальнейшего устойчивого повышения темпов роста цен на плодоовощную продукцию не ожидается.

Продовольствие без плодоовощной продукции (вес в ИПЦ: 33,6%). Годовые темпы прироста цен на продовольствие (без плодоовощной продукции) продолжили повышаться (до 5,9% в мае после 5,5% в феврале), на что повлияли также эффекты базы.

Наиболее заметно в марте-мае увеличились годовые темпы роста цен на продукты переработки зерновых (крупы и бобовые, хлеб, хлебобулочные и макаронные изделия, рис. 2.7–2.8). Это являлось результатом повышения цен на зерно во второй половине прошлого года после их падения в течение двух лет на фоне рекордных урожаев и снижения рентабельности бизнеса⁴. Более всего (в 2 раза) подорожало пшено, что стало следствием сокращения посевных площадей проса. Тем не менее снижение с начала года внутренних и мировых цен на зерновые, а также прогнозы хорошего урожая в стране⁵ и основных странах-экспортерах создают условия для замедления роста цен в целом на продукты переработки зерновых.

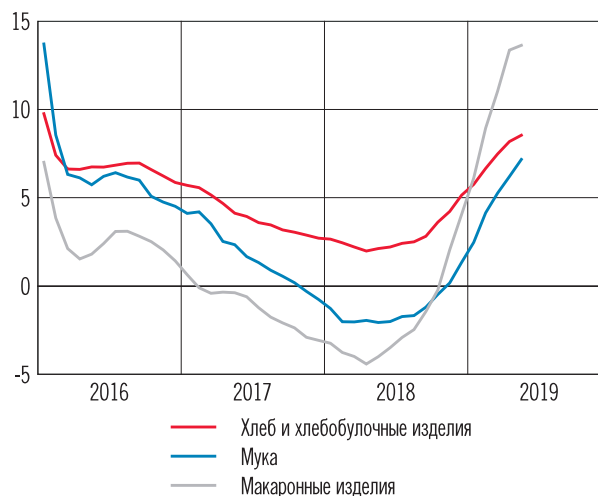
³ О динамике цен на плодоовощную продукцию в мае 2018 г. (см. ДоДКП 2/18.)

⁴ См. ДоДКП 2/18.

⁵ Текущий прогноз урожая зерновых Минсельхоза России составляет 118 млн т, что на 5% больше, чем в 2018 году. Эксперты рынка и аналитические агентства также ожидают увеличения урожая.

ЦЕНЫ НА ХЛЕБ, МУКУ И МАКАРОНЫ
(ПРИРОСТ В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

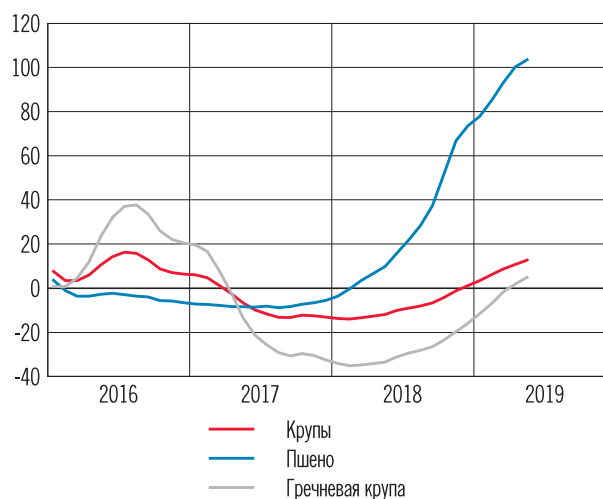
Рис. 2.7



Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА КРУПЫ
(ПРИРОСТ В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

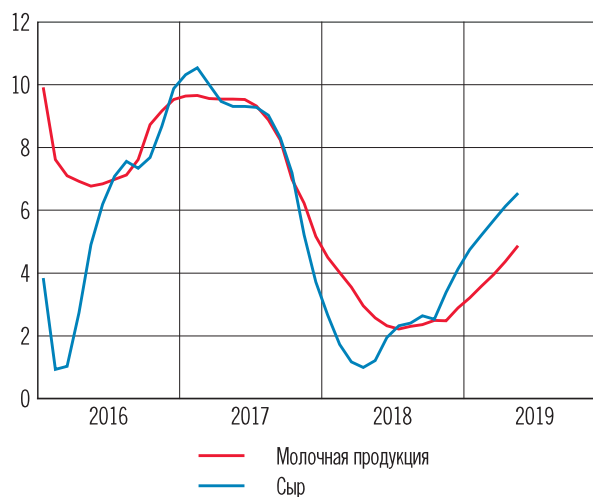
Рис. 2.8



Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА МОЛОЧНЫЕ ПРОДУКТЫ
(ПРИРОСТ В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

Рис. 2.9



Источник: Росстат.

В марте-мае продолжилось повышение как месячных (с поправкой на сезонность), так и годовых темпов удорожания молочной продукции (включая молоко) и сыров, наблюдаемое со второй половины 2018 г. (рис. 2.9). Отчасти это являлось результатом мер по повышению рентабельности отрасли, включая ограничения на импортные поставки. Кроме того, с начала года растут мировые цены на ввозимую Россией молочную продукцию (сухое молоко, сливочное масло) на фоне ожиданий снижения предложения со стороны основных поставщиков (Новая Зеландия и Австралия) из-за засушливой погоды. В мае значение индекса цен на молочную продукцию ФАО приблизилось к максимуму за последние пять лет. Дополнительным фактором роста цен на молочную продукцию, возможно, являлась подстройка рынка к включению с 1 июля молочной продукции в систему электронной ветеринарной сертификации «Меркурий».

Вместе с тем повышение цен было умеренным. Молочная продукция (включая молоко) в мае 2019 г. была дороже, чем в мае 2018 г., на 4,8%, сыр – на 6,5%.

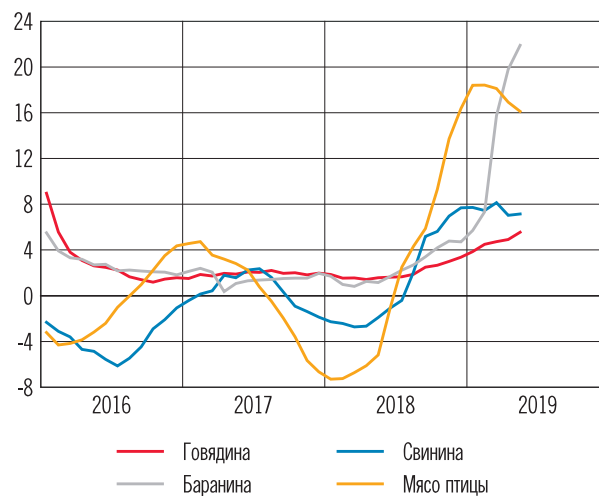
Одновременно на отдельных рынках отмечаются признаки завершения подстройки предложения к спросу. Так, по сравнению с февралем снизились годовые темпы роста цен на основные виды мяса (свинину и птицу), а также яйца и сахар, заметное ускорение которых происходило во втором полугодии прошлого года (рис. 2.10). Пока продолжается повышение темпов удорожания говядины.

НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

В марте-мае 2019 г. месячный темп удорожания непродовольственных товаров (с исключением сезонности) стабилизировался на минимальном с августа прошлого года уровне (чуть выше 0,2%, рис. 2.11). Отчасти это обусловлено регулированием цен на основные виды моторного топлива. Замедлению роста цен на прочие товарные группы способствовали исчерпание влияния повышения НДС и укрепление рубля.

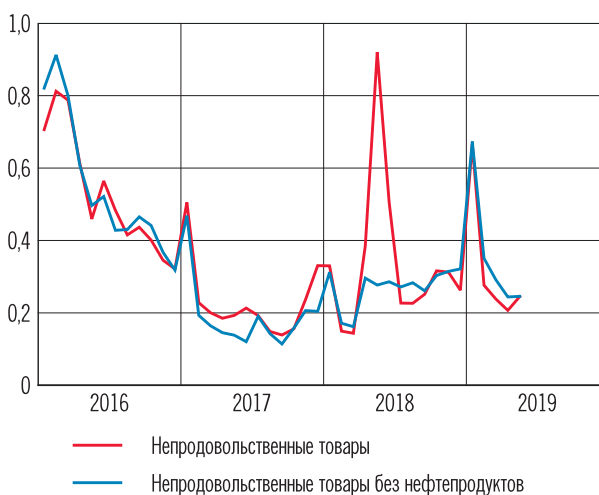
Годовая инфляция на рынке непродовольственных товаров замедлялась с апреля и в мае составила 3,8% (на 0,9 п.п. ниже, чем в марте, рис. 2.12). Заметный вклад в ее снижение

ЦЕНЫ НА МЯСОПРОДУКТЫ
(ПРИРОСТ В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА) Рис. 2.10



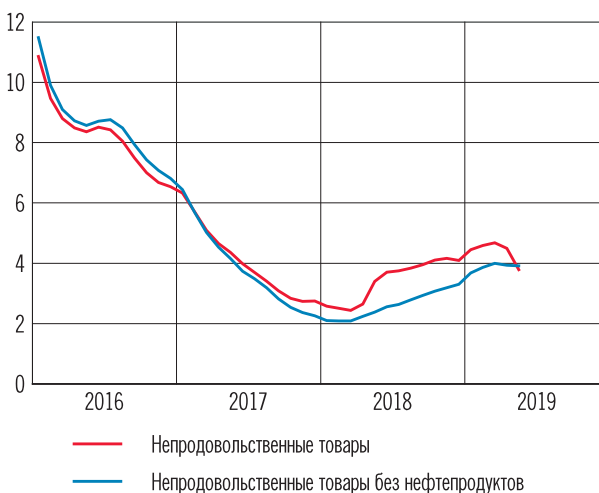
Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ
(В % К ПРЕДЫДУЩЕМУ МЕСЯЦУ С ИСКЛЮЧЕНИЕМ СЕЗОННОСТИ) Рис. 2.11



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ
(ПРИРОСТ В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА) Рис. 2.12



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

внесли эффекты базы на розничном рынке нефтепродуктов.

Моторное топливо (вес в ИПЦ: 4,4%). Динамика цен на основные виды моторного топлива с начала года складывалась под действием соглашений между Правительством Российской Федерации и крупнейшими нефтяными компаниями. За март-май цены на бензин возросли на 0,1%, на дизельное топливо – снизились на 1,7% (в том числе за счет перехода на летний вид топлива, рис. 2.13).

Годовые темпы удорожания бензина и дизельного топлива замедлялись, особенно заметно – в мае (на 5,5 и 5,9 п.п. по сравнению с апрелем соответственно), что было связано с эффектами базы (в апреле-мае 2018 г. цены на моторное топливо заметно выросли).

Цены на газовое моторное топливо, не поддавшие под регулирование, в марте-мае выросли на 2,9% после снижения в предыдущие шесть месяцев. Тем не менее эффекты базы также повлияли на замедление годовых темпов его удорожания. В целом динамика цен на него соответствует долгосрочному тренду повышения цен на бензин и дизельное топливо, отличаясь повышенной волатильностью.

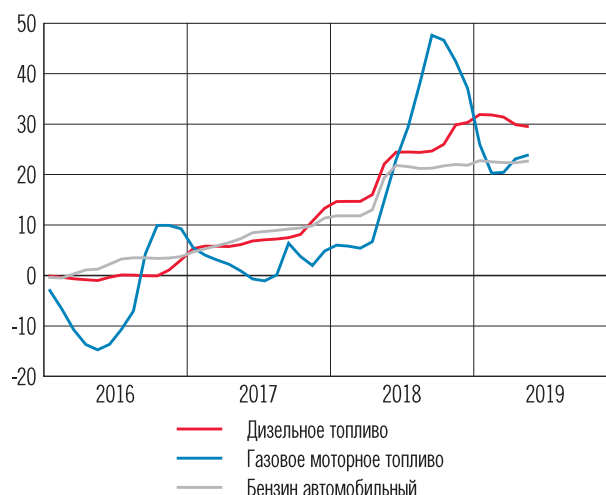
Следует отметить определенные проинфляционные риски, связанные с ростом доходности экспорта нефтепродуктов с начала года, приведшего к повышению оптовых цен (рис. 2.14). Они могут проявиться в июле, по истечении срока действия ценовых ограничений. Динамика цен на моторное топливо будет зависеть от эффективности компенсирующих инструментов, таких как возвратный акциз и динамика мировых цен на нефть и нефтепродукты.

Прочие непродовольственные товары (вес в ИПЦ: 30,5%). Месячный темп прироста цен на непродовольственные товары без нефтепродуктов (с поправкой на сезонность) с февраля снижался и в апреле-мае составил 0,2% после всплеска в январе. Его замедление происходило в условиях исчерпания переноса повышения ставки НДС в цены, укрепления рубля и сдержанного спроса.

Годовая инфляция на данном сегменте рынка достигла своего локального пика в марте (4,0%) и в апреле-мае снизилась, впервые с апреля прошлого года (до 3,9%).

ПРИРОСТ ЦЕН НА НЕФТЕПРОДУКТЫ
(ПРИРОСТ В % К ДЕКАБРЮ 2015 Г.)

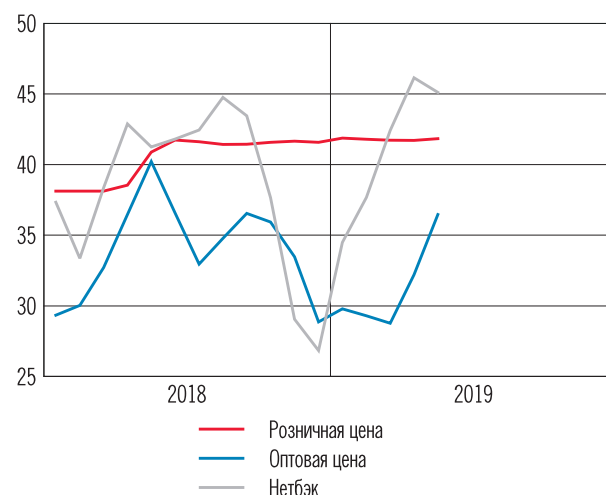
Рис. 2.13



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА БЕНЗИН АИ-92
(РУБЛЕЙ ЗА ЛИТР)

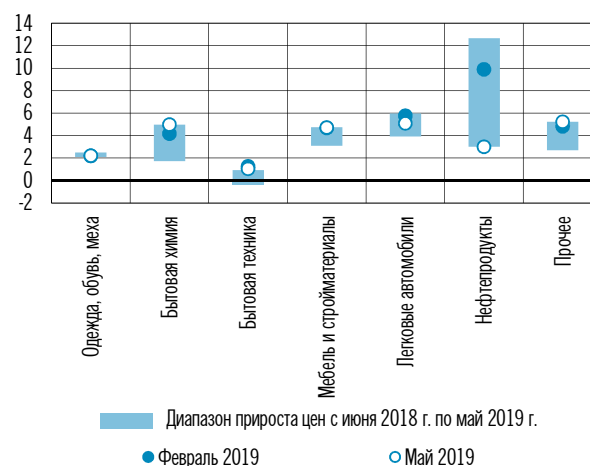
Рис. 2.14



Источники: Росстат, СПбМТСБ, расчеты Банка России.

ПРИРОСТ ЦЕН НА ОСНОВНЫЕ ГРУППЫ
НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫХ ТОВАРОВ
(В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

Рис. 2.15



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Наиболее заметным было снижение индексов цен на бытовую технику и электронику, в том числе под влиянием укрепления рубля с начала года. В то же время продолжилось повышение годовых темпов удорожания бытовой химии, парфюмерных и косметических товаров (рис. 2.15).

Разнонаправленная динамика цен на отдельные товарные группы указывает на преобладающее воздействие факторов, характерных для отдельных рынков, на фоне общего исчерпания влияния повышения ставки НДС.

УСЛУГИ

В марте-мае 2019 г. месячный прирост цен на услуги (с поправкой на сезонность) составлял, по оценке, 0,3–0,4% (рис. 2.16). Такой темп был характерен для августа-декабря прошлого года. Устойчивой была и годовая инфляция: она находилась в диапазоне 5,0–5,1%, как и в январе-феврале (рис. 2.17).

Жилищно-коммунальные услуги (вес в ИПЦ: 10,0%). В марте-мае цены на жилищно-коммунальные услуги практически не менялись, что соответствует графику их индексации. Годовая инфляция, возросшая в январе из-за повышения ставки НДС и увеличения тарифов на утилизацию твердых коммунальных отходов, также оставалась стабильной (5,9–6,0%).

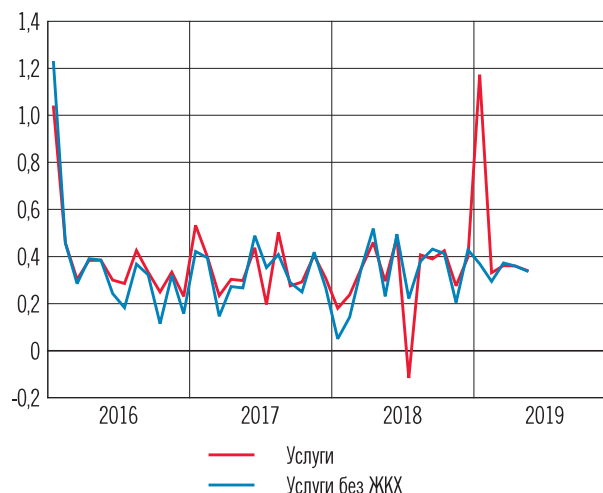
Следует отметить, что в июле снизятся годовые темпы роста тарифов на коммунальные услуги: их индексация с 1 июля будет меньше, чем годом ранее, и составит 2,4%. С учетом состоявшегося повышения в январе суммарная величина индексации в текущем году соответствует прошлогодней.

Услуги без жилищно-коммунальных (вес в ИПЦ: 17,6%). Месячный темп прироста тарифов на услуги без жилищно-коммунальных в марте-мае составлял 0,3–0,4% (с исключением сезонности). Годовая инфляция достигла локального пика в марте (4,7%) и затем снизилась до 4,5–4,6% в апреле-мае.

Основной вклад в замедление годового роста цен на услуги внесла динамика цен на услуги зарубежного туризма, складывавшаяся под влиянием укрепления рубля. Их удорожа-

ПРИРОСТ ЦЕН НА УСЛУГИ
(В % К ПРЕДЫДУЩЕМУ МЕСЯЦУ С ИСКЛЮЧЕНИЕМ СЕЗОННОСТИ)

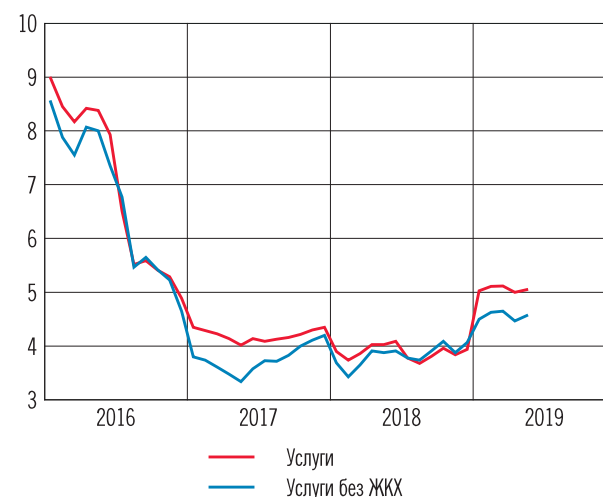
Рис. 2.16



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПРИРОСТ ЦЕН НА УСЛУГИ
(В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

Рис. 2.17



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ние (с поправкой на сезонность) было заметно меньше, чем годом ранее (когда курс рубля снижался).

Изменение цен на другие основные группы услуг в марте-мае было небольшим (рис. 2.18). По сравнению с мартом наиболее значительно выросли годовые темпы роста цен на проезд в железнодорожном транспорте (как результат различий во внутригодовой схеме изменения тарифов в текущем и прошлом году). Колебания годовых темпов роста продолжатся в течение 2019 года.

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

Инфляционные ожидания экономических субъектов в марте-мае 2019 г. оставались неизменными либо продолжили снижаться после роста во второй половине 2018 – начале 2019 года. Экономические субъекты в дальнейшем ожидают замедления инфляции.

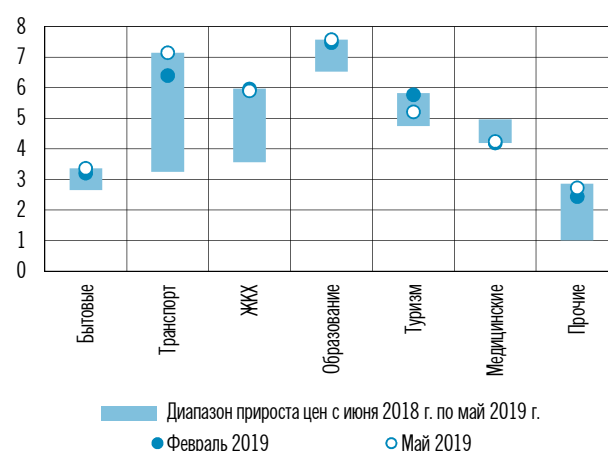
Инфляционные ожидания населения. В марте-мае 2019 г., согласно данным опросов, проводимых ООО «инФОМ» по заказу Банка России, медианные оценки инфляции, наблюдаемой населением, сохранялись на повышенном уровне, сложившемся во второй половине 2018 г. (10,0–10,5%, рис. 2.19). При этом снижалась частота упоминаний товаров и услуг, повышение цен на которые воспринималось как значительное. Это указывает на формирование предпосылок к снижению ожиданий.

Инфляционные ожидания населения на следующие 12 месяцев в марте-мае 2019 г. были ниже, чем в декабре 2018 – феврале 2019 г. (9,1–9,4% по сравнению с 10,1–10,4%). Как свидетельствовали ответы респондентов, повышенный уровень инфляционных ожиданий в тот период был связан с временным фактором – изменением ставки НДС. Несмотря на снижение, инфляционные ожидания остаются выше, чем в первой половине прошлого года.

В марте-мае увеличился разрыв между наблюдаемой и ожидаемой инфляцией. Это указывает на то, что все большее число респондентов расценивают текущее ускорение роста цен как временное и рассчитывают на его замедление.

ПРИРОСТ ЦЕН НА ОСНОВНЫЕ ГРУППЫ УСЛУГ
(в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

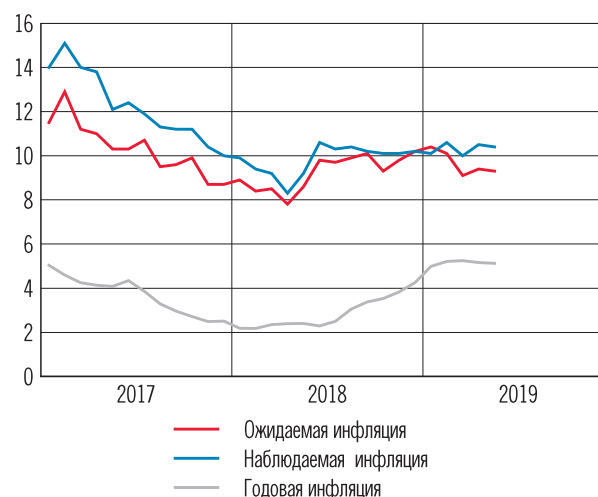
Рис. 2.18



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ НАСЕЛЕНИЕМ
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА, %)

Рис. 2.19



Источники: Росстат, ООО «инФОМ».

Инфляционные ожидания предприятий.

По данным опросов предприятий, проводимых Банком России⁶, в марте-мае 2019 г. происходило снижение ценовых ожиданий предприятий на три месяца вперед до уровня, наблюдавшегося в середине прошлого года (рис. 2.20). При этом темп этого снижения по сравнению с февралем замедлялся. Это указывает на исчерпание влияния повышения ставки НДС и ослабления рубля в конце 2018 г., обусловившего в январе временный всплеск инфляционных ожиданий.

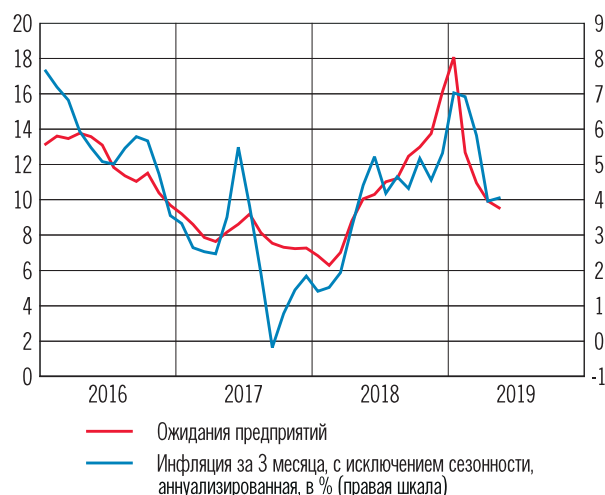
Снижение ожиданий было сравнительно однородным по отраслям. Наиболее заметным оно было в оптовой торговле, фармацевтике и пищевой промышленности. Среди основных факторов чаще всего назывались укрепление рубля, замедление роста издержек.

В то же время рост ожиданий наблюдался в сельском хозяйстве. Представители предприятий ассоциировали его с возросшими мировыми ценами на мясную и молочную продукцию.

Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков. В марте-мае 2019 г. прогнозы экспертов относительно инфляции в конце 2019 г. изменялись незначительно. При этом аналитики, как и Банк России, полагают, что ускорение инфляции носит временный характер. По их прогнозам, она начнет понижаться уже с II квартала 2019 г. и вернется к уровню около 4% уже в I квартале 2020 г. (рис. 2.21).

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(БАЛАНС ОТВЕТОВ, П.П.)

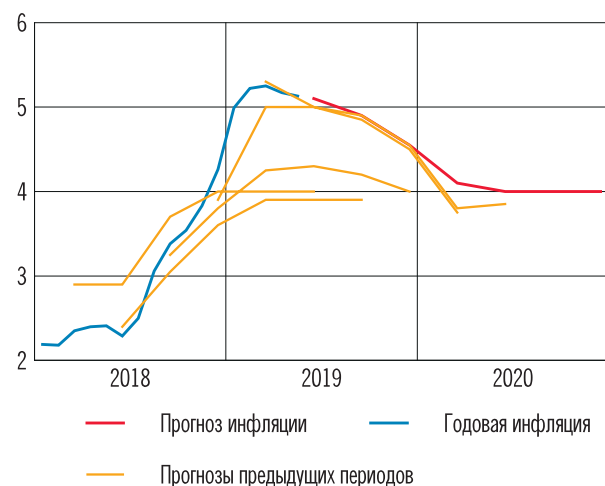
Рис. 2.20



Источники: Росстат, Банк России.

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

Рис. 2.21



Источники: Bloomberg, Росстат.

⁶ Подробнее об опросе см. http://www.cbr.ru/Content/Document/File/62_829/analysis_18-12.pdf. Итоговый индекс – это баланс ответов, то есть разность долей респондентов, утверждающих, что цены вырастут и что цены снизятся.

3. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

В I квартале и первые два месяца II квартала 2019 г. внешние условия развития экономики России были в целом благоприятными. Ситуация в мировой экономике была устойчивой, внешнее ценовое давление – невысоким. Цена нефти марки Urals превышала значения базового сценария в ДоДКП 1/19. Монетарные власти многих стран мира взяли паузу в ужесточении денежно-кредитной политики. Страновые рискованные премии оставались стабильными.

Ситуация на российских валютном и фондовом рынках складывалась лучше, чем на рынках других СФР. Обменный курс рубля складывался несколько крепче, чем прогнозировал Банк России. Несмотря на прекращение роста депозитных ставок в марте-апреле, рублевые депозиты продолжили расти при опережающих темпах роста долгосрочных депозитов. На кредитном рынке рост ставок продолжился. Тем не менее в марте его темп в большинстве сегментов рынка замедлился, в апреле-мае ряд крупных банков снизил ставки по ипотеке. Рост корпоративного кредитования в первые месяцы текущего года оставался невысоким.

В I квартале 2019 г. рост ВВП замедлился и сложился ниже ожиданий Банка России. Замедление было связано в первую очередь с действием ряда временных факторов, таких как реакция спроса на повышение ставки НДС, коррекция запасов материальных оборотных средств. Кроме того, по оценкам, отрицательный вклад в совокупный спрос в начале 2019 г. вносила бюджетная политика. Также данные за IV квартал 2018 – I квартал 2019 г. указывают на более значимое, чем ожидалось, замедление роста экспорта, что является отражением снижения темпов роста мировой экономики.

В марте-апреле 2019 г. годовые темпы роста выпуска в промышленности были близки к уровню конца 2018 – начала 2019 года. Инвестиционная активность оставалась пониженной, потребительский спрос – сдержанным. Его расширению препятствовало снижение реальных располагаемых доходов, что лишь отчасти компенсировал продолжающийся высокими темпами рост розничного кредитования.

По прогнозу Банка России, в II–III кварталах рост российской экономики ускорится за счет повышения потребительской активности по мере исчерпания влияния временных факторов, а также перехода к более интенсивной реализации национальных проектов и роста государственных инвестиций.

Повышению инвестиционной активности будет способствовать улучшение финансового положения предприятий: сальдо прибылей и убытков в I квартале достигло многолетнего максимума, уровень долговой нагрузки практически не изменился.

3.1. ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ И ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Экономический рост в мире. В первой половине текущего года экономическая ситуация в мировой экономике стабилизировалась в условиях паузы в нормализации или некоторого смягчения монетарной политики в ряде ведущих экономик (в частности, в США и Китае) на фоне сохранения умеренной инфляции.

В I квартале 2019 г. приостановилось замедление темпов роста в ряде как промышленно развитых стран (ПРС), так и стран с формирующимися рынками (СФР). Годовые темпы прироста ВВП сложились выше прогнозов и сохранились на уровне предыдущего квартала у таких важных торговых партнеров России, как Китай (6,4%) и еврозона (1,2%). Ведущая экономика еврозоны – Германия – перешла от стагнации к росту (0,4% квартал к кварталу) по мере восстановления автопромышленного сектора, экспорта, а также в ответ на реализацию бюджетных стимулов (расходы бюджета на инфраструктуру, образование, жилищное строительство и цифровые технологии в 2019 г., по оценке Бундесбанка, составят 0,25–0,5% от ВВП)¹.

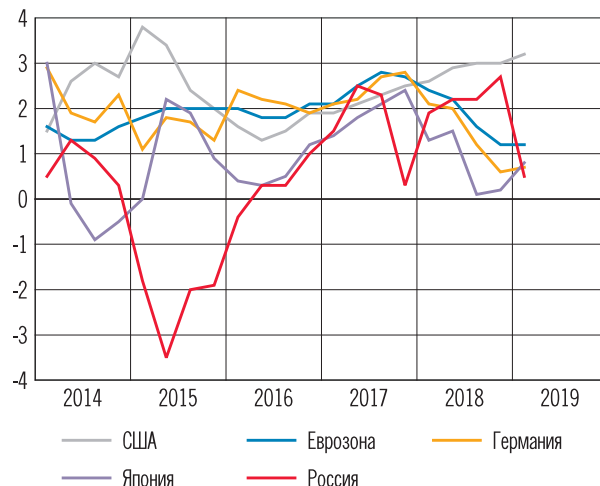
В США годовые темпы роста ВВП сохраняются на высоком уровне (3,2% год к году в I квартале после 3% в предыдущем). При этом приостановка работы правительства в начале текущего года не оказала существенного влияния на экономическую динамику.

В то же время среди других крупных экономик можно отметить замедление годовых темпов роста в I квартале в Индии (с 6,6 до 5,8%), Бразилии (с 1,1 до 0,9%), Мексике (с 1,7 до 1,3%), Южной Корее (с 3,1 до 1,8%), ЮАР (с 1,1 до 0%).

Риски замедления мировой экономики, связанные прежде всего с торговыми разногласиями, сохраняются. США 10 мая приняли решение о повышении тарифов с 10 до 25% на китайский экспорт объемом 200 млрд долл. США. Китай в ответ намерен ввести повышенные пошлины на экспорт США объемом 60 млрд долл.

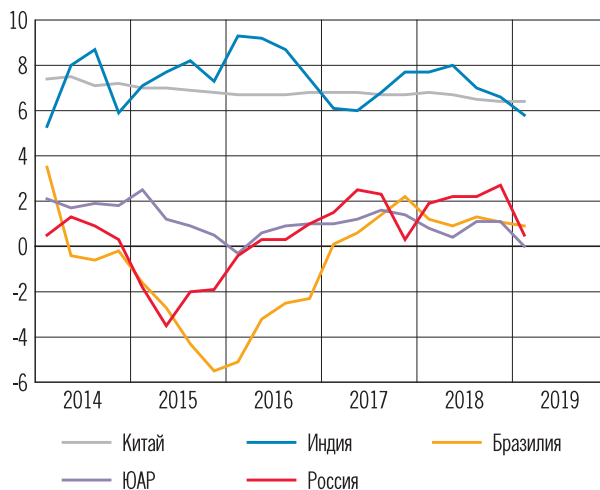
¹ За 2018–2022 гг. кумулятивный фискальный импульс в Германии составит 2,8% от ВВП.

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ВВП: РАЗВИТЫЕ ЭКОНОМИКИ
И РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ
(в % к соответствующему периоду предыдущего года) Рис. 3.1.1



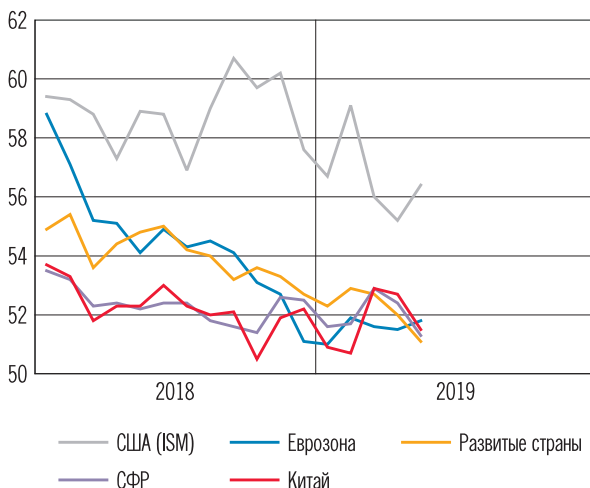
Источник: Bloomberg.

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ВВП: СФР И РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ
(в % к соответствующему периоду предыдущего года) Рис. 3.1.2



Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА PMI COMPOSITE
(пунктов) Рис. 3.1.3



Источник: Bloomberg.

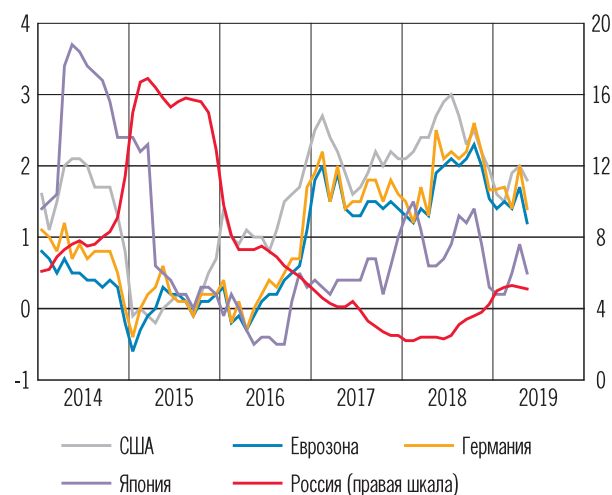
США. Индикаторы PMI и другие статистические данные указывают на то, что в апреле-мае ситуация в основных мировых экономиках остается неоднозначной. В Китае композитный PMI в мае снизился с 52,7 до 51,5 пункта, данные указывают на замедление промышленного производства (до 5% год к году соответственно с 8,5% в марте и 5,4% в апреле), в то же время розничные продажи восстановились до 8,6% год к году (после 7,2% в апреле). В еврозоне экономическая активность поддерживается за счет сектора услуг – композитный PMI сохраняется на уровне 51,5–51,8 пункта в марте-мае, но PMI в промышленности остается ниже 48 пунктов три месяца подряд. В США, где в феврале-марте экономическая активность снизилась с высоких до нормальных уровней, а действие фактора бюджетного стимулирования постепенно исчерпывается, в мае также отмечается охлаждение экономической активности. Композитный индикатор, рассчитываемый IHS Markit, снизился с 53 до 50,9 пункта, а PMI ISM стабилизировался на уровне 56,4 после 55,2 пункта в апреле; темпы создания новых рабочих мест в мае замедлились.

Инфляция в мире. Внешнее ценовое давление в марте-апреле хотя и несколько повысилось, но в целом оставалось на невысоком уровне – как в ПРС, так и в большинстве СФР (рис. 3.3, 3.4). Повышение цен на нефть не приводит к ускорению инфляции год к году, так как номинально цены близки к уровням прошлого года. В сочетании со стабилизацией темпов роста основных экономик это ведет к тому, что инфляционное давление остается сдержанным. В мае по тем странам, где уже опубликована статистика, наблюдается замедление роста цен.

В США инфляция в мае составила 1,8% в годовом выражении в сравнении с 2,0% в апреле и 1,9% в марте, в еврозоне – инфляция ускорилась в апреле с 1,4 до 1,7%, но замедлилась в мае до 1,2%. В Японии инфляция в мае составила 0,5% после 0,9% в апреле. Среди крупных СФР инфляция в апреле в Китае выросла до 2,5 с 2,3%, в Индии темпы роста цен остались на уровне 2,9%.

ИНФЛЯЦИЯ: РАЗВИТЫЕ ЭКОНОМИКИ И РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

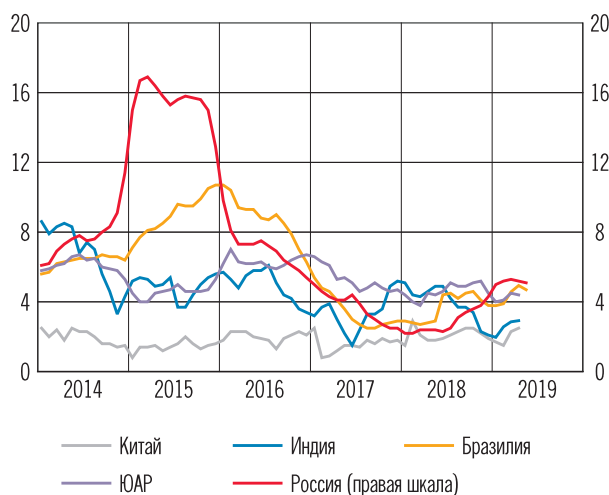
Рис. 3.1.4



Источник: Bloomberg.

ИНФЛЯЦИЯ: СФР И РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

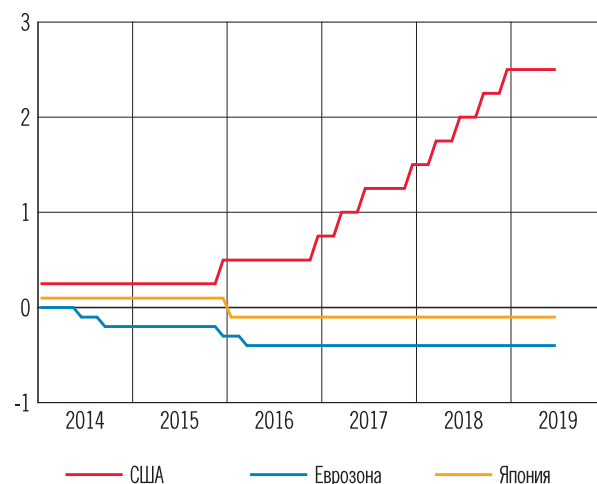
Рис. 3.1.5



Источник: Bloomberg.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ, РАЗВИТЫЕ ЭКОНОМИКИ
(%)

Рис. 3.1.6



Источник: Bloomberg.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ЗАРУБЕЖНЫХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ

В первой половине текущего года в ответ на замедление темпов роста и снижение прогнозов роста на 2019–2020 гг. в большей части стран монетарные власти взяли паузу в ужесточении денежно-кредитной политики (ДКП).

ДКП США и еврозоны. Опубликованный по итогам заседания 30 апреля – 1 мая протокол ФРС показывает, что представители регулятора сохраняют приверженность паузе относительно изменения ключевой ставки до конца текущего года. При этом в тексте документа не появилось сигналов от ФРС относительно возможного смягчения политики в 2019 г., что уже заложено в ожидания многих участников рынка. В то же время ряд представителей ФРС не исключают, что снижение ставки возможно из-за торговых противоречий, рисков для инфляции и инверсии кривой доходностей.

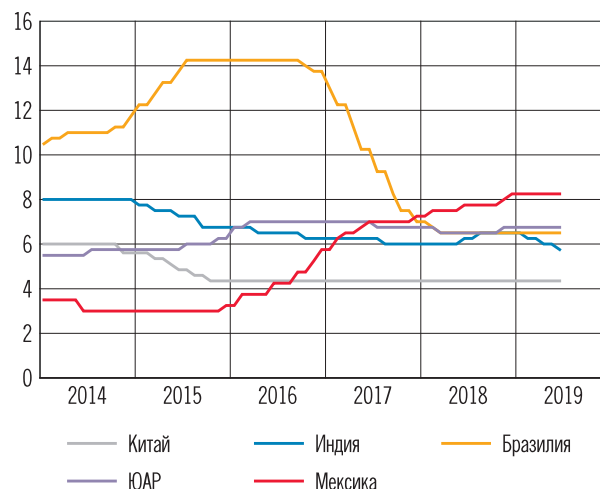
Процесс сворачивания баланса ФРС замедлился. С мая лимит чистых погашений казначейских обязательств снижен с 30 до 15 млрд долл. США, и реинвестирование средств в эти бумаги прекратится в сентябре текущего года. Параметры реинвестирования средств от погашения ипотечных бумаг пока остаются неизменными (20 млрд долл. США в месяц).

ЕЦБ по итогам заседания 10 апреля не стал менять параметры монетарной политики и подтвердил, что в текущем году повышение ставки в еврозоне не состоится. Во второй половине года будут проведены аукционы по предоставлению банковскому сектору еврозоны долгосрочной ликвидности в рамках программы целевого льготного кредитования (TLTRO III).

ДКП в других странах. В остальных регионах денежно-кредитная политика была неоднородной и ее изменения были связаны с особенностями страновой экономической ситуации. В частности, ключевые ставки в марте-мае были повышены в Чехии и Норвегии (на 0,25 п.п., до 2 и 1% соответственно). Снижены (также с шагом в 25 б.п.) в Индии (дважды, до 5,75%), Австралии (до 1,25%), Малайзии (до 3%), Новой Зеландии (до 1,5%) и на Филиппинах (до 4,5%). В Чили ставка была снижена сразу на 0,5 п.п., до 2,5%.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ, СФР
(%)

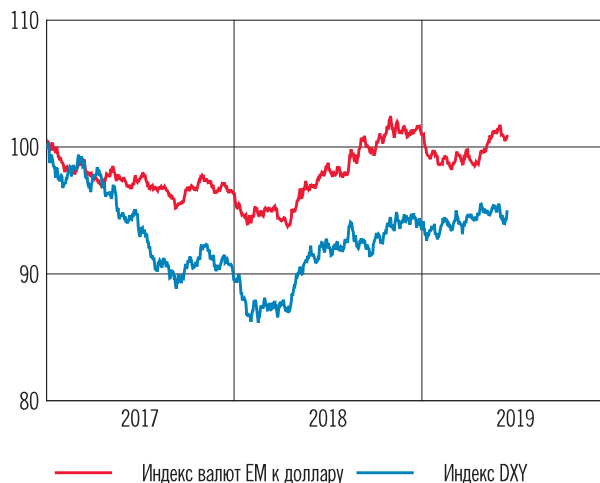
Рис. 3.1.7



Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА КУРСА ДОЛЛАРА К ВАЛЮТАМ РАЗВИТЫХ
И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН
(100 = 2.01.2017)

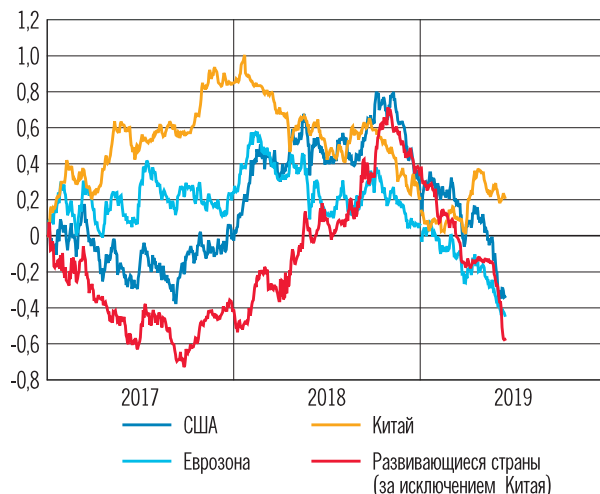
Рис. 3.1.8



Источники: Reuters, расчеты Банка России.

ДОХОДНОСТИ 10-ЛЕТНИХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ
(ИЗМЕНЕНИЕ К 2.01.2017, п.п.)

Рис. 3.1.9



Источники: Reuters, расчеты Банка России.

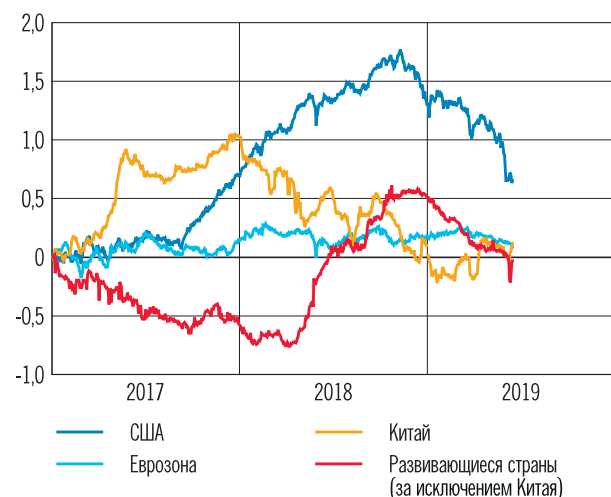
МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Валюты. Большинство валют как развитых, так и развивающихся стран с апреля по июнь преимущественно ослаблялись к доллару США. До середины апреля на рынках превалировал спрос на рискованные активы в условиях отсутствия ужесточения денежно-кредитной политики и более позитивных, чем это ожидалось ранее, экономических данных и отчетности компаний за I квартал 2019 года. Однако по мере роста внутренних рисков в отдельных странах, а также после временного отказа от сделки в торговых переговорах США и Китая сформировалась тенденция к росту стоимости защитных валют. Наиболее существенно снизились к доллару США аргентинский песо и турецкая лира из-за сохранения внутренних экономических проблем. Также значительно снизились курсы валют стран Латинской Америки и отдельных стран азиатского региона, имеющих значимый дефицит текущего счета, экономические сложности либо риски ухудшения условий внешней торговли.

Валюты развитых стран также в целом ослаблялись к доллару США в апреле-июне. Исключением стала японская иена, укрепившаяся к большинству мировых валют по мере роста спроса на защитные активы.

Ставки. Несмотря на более высокие оценки экономического роста в I квартале 2019 г. по сравнению с ожиданиями и улучшение опережающих индикаторов в марте-апреле, инфляционное давление в большинстве развитых стран оставалось низким. В совокупности с ожидаемым стабильным уровнем ставок в развитых странах как минимум до конца 2019 г., а также роста ожиданий участников рынка о смягчении денежно-кредитных условий в дальнейшем, уровень ставок в большинстве развитых стран снижался. В апреле-июне снижение доходностей в США составило 20–50 пунктов по всей кривой государственного долга в национальной валюте. В Германии снижение доходностей происходило на сроках от 1 года и составило 7–30 пунктов. В Великобритании доходности снизились на 6–22 пункта на сроках от 2 лет. Во Франции –

ДОХОДНОСТИ 2-ЛЕТНИХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ
(ИЗМЕНЕНИЕ К 2.01.2017, П.П.) Рис. 3.1.10



Источники: Reuters, расчеты Банка России.

на 3–40 пунктов. Среди развитых стран значимый рост доходностей фиксировался только в Италии из-за сохраняющихся бюджетных рисков. Неопределенность относительно глобальных рисков (Brexit, торговые переговоры) и ожидания замедления мировой экономики приводили к уплощению кривой доходности в странах, долговые обязательства которых традиционно рассматриваются как защитные. В США с конца марта спред 10-летних государственных облигаций к 3-месячным бумагам не превышал 20 пунктов, с середины мая закрепившись ниже 0. Инверсия на данном участке кривой фиксировалась впервые с 2007 года. В Германии аналогичный спред опустился ниже 45 пунктов – впервые с 2008 года.

Снижение доходностей в большинстве развитых стран способствовало снижению уровня ставок по государственному долгу в устойчивых СФР. Рост доходностей в национальной валюте отмечен лишь в отдельных странах, наиболее существенно – в Турции.

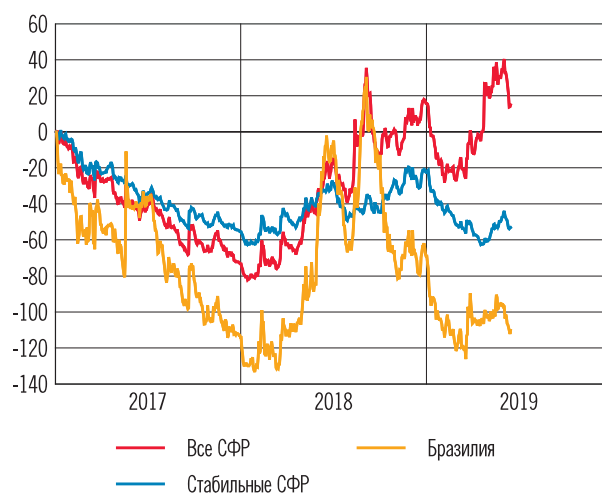
Страновые риск-премии. В развитых странах рынок страховки от дефолта оставался стабильным в марте-мае. Стоимость 5-летних контрактов выросла лишь в Италии из-за сохраняющейся неопределенности относительно бюджетной политики, однако не превышала 220 пунктов, что ниже локальных максимумов I квартала 2019 года.

В то же время во многих СФР отмечался рост стоимости кредитно-дефолтных свопов, преимущественно в странах, имеющих значимые дисбалансы во внешней торговле, невысокий уровень резервов, экономические проблемы, либо в странах, которые могут столкнуться с вызовами в случае введения новых торговых пошлин. Несмотря на удорожание контрактов, в большинстве стран стоимость страховки от дефолта оставалась значительно ниже уровней III–IV кварталов 2018 года.

Акции. В марте – первой половине апреля фондовые рынки как ПРС, так и СФР продолжили активный рост на фоне относительно благоприятных данных по мировой экономике. Однако со второй половины апреля индексы СФР перешли к коррекции из-за обострения торговых разногласий между США и Китаем. Масштаб снижения фондовых индексов

CDS РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН
(ИЗМЕНЕНИЕ К 2.01.2017, Б.П.)

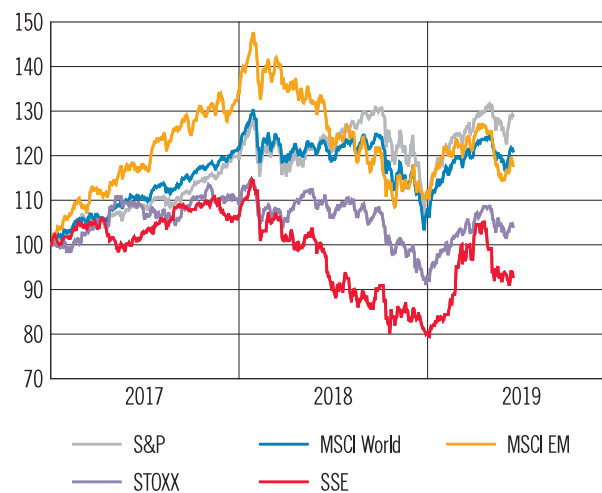
Рис. 3.111



Источники: Reuters, расчеты Банка России.

ИНДЕКСЫ АКЦИЙ
(100 = 2.01.2017)

Рис. 3.112



Источник: Reuters.

развивающихся стран различался в зависимости от оценки страновых рисков инвесторами, большинство оставались выше уровней начала 2019 года.

Рынки развитых стран корректировались менее значительно, чем СФР, в связи с меньшей чувствительностью к рискам мировой торговли. Большинство фондовых рынков ПРС перешло к консолидации в мае на уровнях, на 10% и более превышающих уровни начала года.

МИРОВЫЕ ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

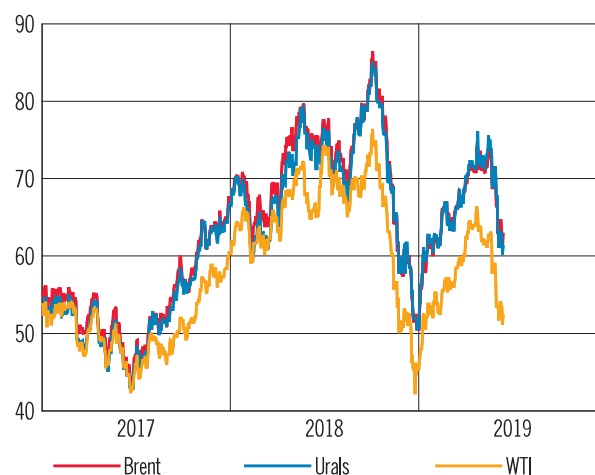
Нефть. Мировые цены на нефть, основной товар российского экспорта, в апреле-мае 2019 г. продолжили расти. Цена нефти марки Urals 25 апреля достигла максимума 76 долл. США за баррель, а ее средняя за апрель-май превысила 70 долл. США за баррель. Основными факторами поддержки цен оставались перевыполнение обязательств по сокращению добычи в рамках соглашения ОПЕК+, продолжение снижения добычи в Иране и уменьшение экспорта нефти из Венесуэлы. Кроме того, формирование дефицита сернистой нефти было связано с перебоями поставок российской нефти по трубопроводу «Дружба». Но во второй половине мая – первой половине июня цена нефти резко снизилась на фоне усиления рисков для мирового спроса.

Нефть – мировой спрос. МЭА в июне второй месяц подряд понизило прогноз расширения мирового спроса на нефть в 2019 г. до 1,2 млн баррелей в день. Министерство энергетики США и ОПЕК в июне тоже ухудшили прогнозы мирового потребления нефти. Повысились риски для экономического роста основных потребителей нефти в условиях усиления напряженности в торговых отношениях США и Китая.

Нефть – ОПЕК+. Уровень выполнения договоренностей, по оценке Совместного министерского мониторингового комитета, в апреле достиг 168%, а в среднем в январе-апреле 2019 г. – 120%. В мае добыча ОПЕК продолжала снижаться. По данным вторичных источников ОПЕК, Саудовская Аравия в мае снизила добычу сверх обязательств по соглашению на 0,6 млн баррелей в день, то есть с октября 2018 г. сократила ее более чем на 0,9 млн баррелей в день. Перевыполнили обязательства

ЦЕНЫ НА НЕФТЬ
(ДОЛЛ. США ЗА БАРРЕЛЬ)

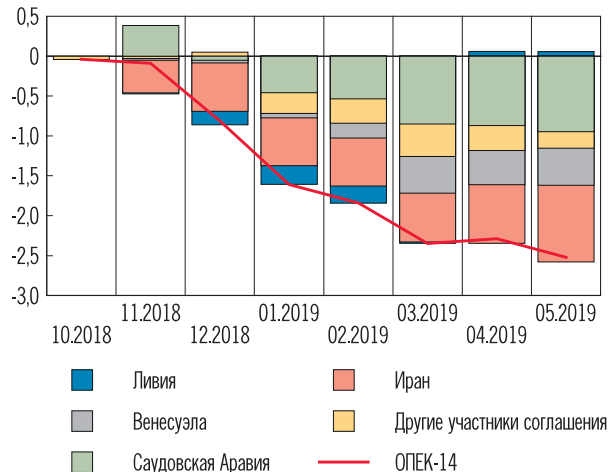
Рис. 3.113



Источники: Thomson Reuters, Bloomberg.

ИЗМЕНЕНИЕ ДОБЫЧИ СЫРОЙ НЕФТИ СТРАН ОПЕК
С ОКТЯБРЯ 2018 ГОДА*
(МЛН БАРРЕЛЕЙ В ДЕНЬ)

Рис. 3.114



* Для Кувейта – с сентября 2018 года.

Источник: расчеты на основе данных из вторичных источников ОПЕК.

также Ангола, Кувейт, ОАЭ и другие страны. Поддержало цену на нефть и сокращение добычи участниками соглашения вне ОПЕК (Казахстаном, Россией и другими). По данным Минэнерго России, в мае Россия снизила добычу с октября примерно на 300 тыс. баррелей в день, то есть больше, чем предполагали последние договоренности. На предложении нефти из России сказались и временная приостановка прокачки загрязненной нефти по трубопроводу «Дружба». Вместе с тем приняты меры по очистке нефти и нефтепроводной системы. Поставки постепенно восстанавливаются.

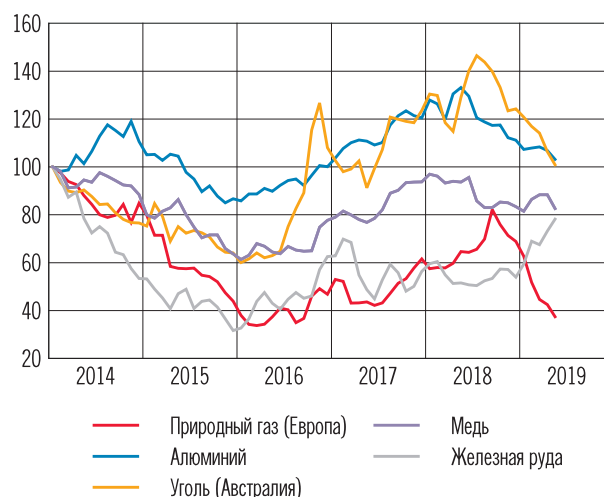
Нефть – предложение Ирана и Венесуэлы.

В Иране снижение добычи нефти в мае 2019 г. ускорилось из-за прекращения послаблений США для импортеров иранской нефти. По данным вторичных источников ОПЕК, она сократилась на 1 млн баррелей в день с октября и на 1,5 млн баррелей в день с мая 2018 года. Предложение нефти Венесуэлы тоже уменьшилось на фоне прекращения ее экспорта в США в связи с введением санкций со стороны США.

Нефть – добыча вне ОПЕК+. В то же время частично компенсирует выпадающую добычу Ирана, Венесуэлы и ОПЕК+ расширение производства в государствах вне ОПЕК, не участвующих в договоренностях. Предложение нефти и другого жидкого топлива США, по данным Минэнерго США, в мае увеличилось на 0,9 млн баррелей в день с октября и на 2,3 млн баррелей в день с мая 2018 года. Поддержку добыче США оказывает возобновившийся рост производительности на сланцевых месторождениях в условиях стремительного восстановления цены нефти в первые пять месяцев 2019 года.

Ситуация на других сырьевых рынках. Динамика мировых цен на другие ключевые товары экспорта России была разнонаправленной (рис. 3.15). Природный газ в Европе весной продолжил дешеветь на фоне роста запасов в условиях мягкой зимы и значительного импорта СПГ, которому способствовал привлекательный дифференциал цен. Мировые цены на уголь тоже снизились до минимума с середины 2017 г. на фоне ограниченного потребления угля в Китае. В то же время мировые цены на железную руду продолжили расти

МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ТОВАРЫ РОССИЙСКОГО ЭКСПОРТА
(ЯНВАРЬ 2014 г. = 100%) Рис. 3.15



Источник: Всемирный банк.

из-за перебоев поставок из Австралии и Бразилии, связанных с авариями.

Продовольствие. Мировые цены на продовольствие в марте-мае 2019 г. оставались ниже уровня марта-мая прошлого года. Зерновые подешевели на фоне ожиданий увеличения урожая в 2019 году. Вместе с тем с начала 2019 г. подорожали многие группы продовольствия. Сводный индекс мировых цен на продовольствие ФАО в мае 2019 г. вырос до максимума за 11 месяцев. Сильнее всего с начала года повысились мировые цены на молочную продукцию на фоне ожиданий сезонного уменьшения поставок из Океании из-за засушливых погодных условий. Мировые цены на мясо выросли в связи с резким увеличением импорта Китая в условиях падения внутреннего производства из-за быстрого распространения африканской чумы свиней. Дальнейшее повышение роста мировых цен на продовольствие может сыграть роль проинфляционного фактора.

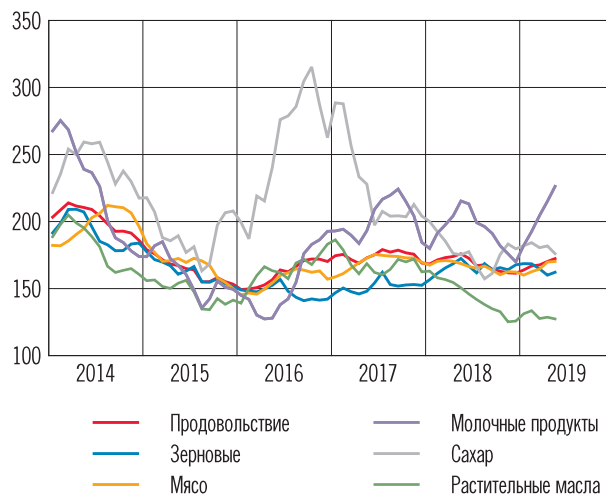
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Счет текущих операций. По предварительной оценке, в I квартале 2019 г. его профицит вырос на 3 млрд долл. США, до 33 млрд долл. США². Это произошло в связи с увеличением положительного сальдо торгового баланса в основном за счет сокращения импорта. В январе-мае 2019 г. профицит текущего счета составил 49 млрд долл. США.

Экспорт. В I квартале 2019 г. экспорт существенно не изменился. Поддержку экспорту оказало расширение добычи энергоносителей. Добыча нефти оставалась выше уровня I квартала 2018 г., хотя и снизилась с октября прошлого года в связи с соглашением ОПЕК+. Физический объем экспорта нефти и нефтепродуктов России увеличился на 1,4% в основном за счет Кореи, Китая и Нидерландов, диверсифицирующих импорт на фоне санкций США против Ирана. По углю наблюдался рост как добычи, так и экспорта в основном в Германию, закрывшую шахты. Уверенный рост объема наблюдался и по экспорту алюминия: российские компании успешно переориентировали его поставки в Европу из США, кото-

МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВИЕ
(2002–2004 гг. = 100%)

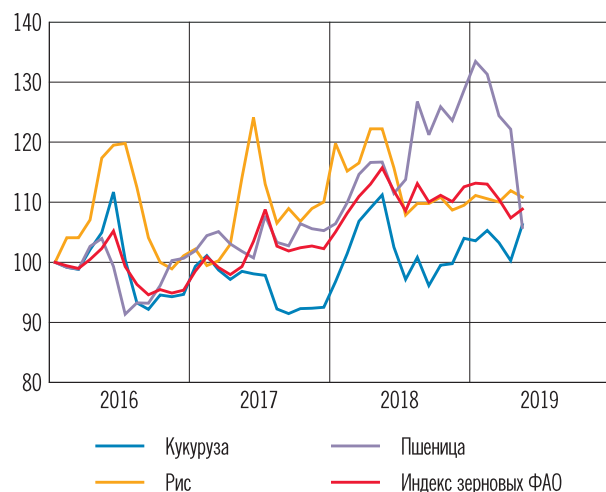
Рис. 3.1.16



Источник: Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (ФАО).

МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА ЗЕРНОВЫЕ
(ЯНВАРЬ 2016 г. = 100%)

Рис. 3.1.17

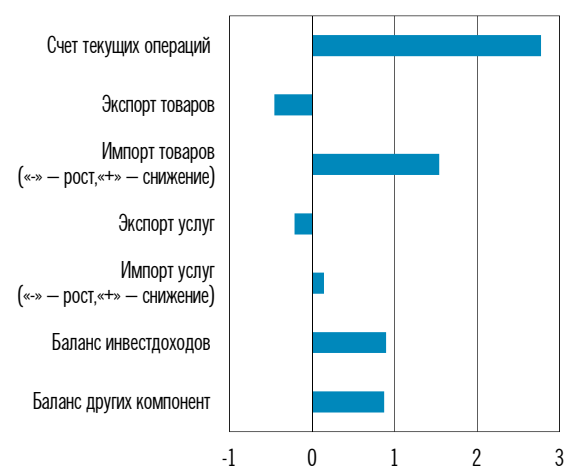


Источники: Всемирный банк, Bloomberg, Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (ФАО).

СТРУКТУРА ПРИРОСТА САЛЬДО СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ В I КВАРТАЛЕ 2019 г.*

Рис. 3.1.18

(млрд долл. США к соответствующему кварталу предыдущего года)



² Здесь и далее приводятся изменения к аналогичному периоду предыдущего года, если не указано иное.

* Оценка за I квартал 2019 года.
Источник: Банк России.

рые в 2018 г. ввели дополнительные пошлины. В то же время мировые цены на многие сырьевые товары оставались ниже уровня I квартала 2018 года. В апреле-мае стоимостный объем экспорта снизился: на его физическом объеме негативно сказались проблемы с нефтепроводом «Дружба».

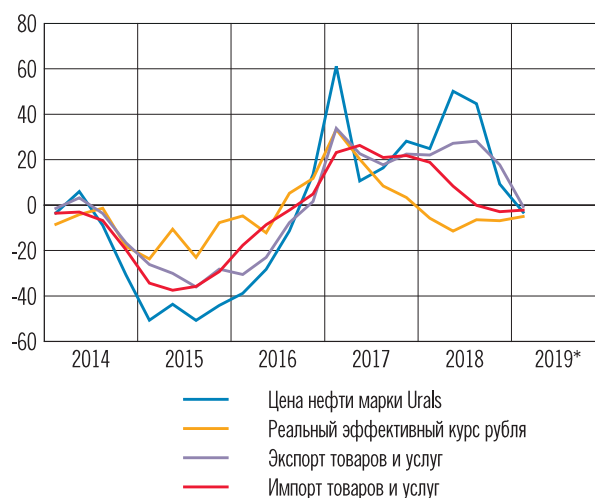
Импорт. В I квартале 2019 г. импорт товаров сократился на 3%. Эффект от ослабления рубля перевесил поддержку со стороны спроса. Реальный эффективный курс рубля снизился на 5% по сравнению с I кварталом 2018 года. Уменьшение импорта по некоторым товарам произошло за счет физического объема: по машинам и промышленному оборудованию, тракторам и вычислительным машинам. По другим товарам (телефонным аппаратам) снизились импортные цены. В апреле-мае 2019 г. импорт товаров и услуг по сравнению с аналогичным периодом прошлого года сильно не изменился.

Неторговые компоненты. Среди неторговых компонент наибольший вклад в увеличение текущего счета в I квартале 2019 г. внесло уменьшение дефицита баланса инвестиционных доходов за счет снижения расходов по обслуживанию сократившегося внешнего долга. Вместе с тем в последующие месяцы дефицит баланса инвестиционных доходов существенно увеличился на фоне значительного роста дивидендов российских компаний.

Финансовый счет – частный сектор. Сальдо финансовых операций частного сектора в I квартале 2019 г. увеличилось до 25 млрд долл. США с 16 млрд долл. США в I квартале 2018 г. в основном за счет роста иностранных активов. В банковском секторе был аккумулирован более значительный объем валюты на фоне сохраняющихся высоких поступлений от внешнеэкономической деятельности. Вклад в расширение сальдо финансового счета частного сектора внесло и продолжающееся снижение иностранных обязательств банков на фоне ограниченного доступа к западному рынку капитала. В то же время компании смогли нарастить иностранные обязательства, в основном в виде прямых зарубежных инвестиций.

ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ
(в % к соответствующему кварталу предыдущего года)

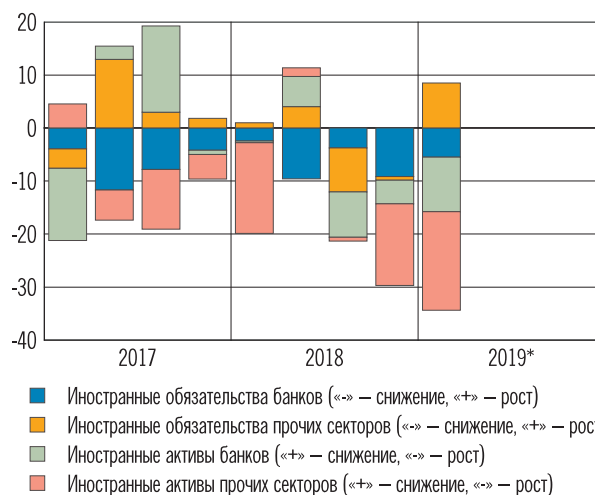
Рис. 3.1.19



* Оценка экспорта и импорта за I квартал 2019 года.
Источники: Банк России, Thomson Reuters.

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

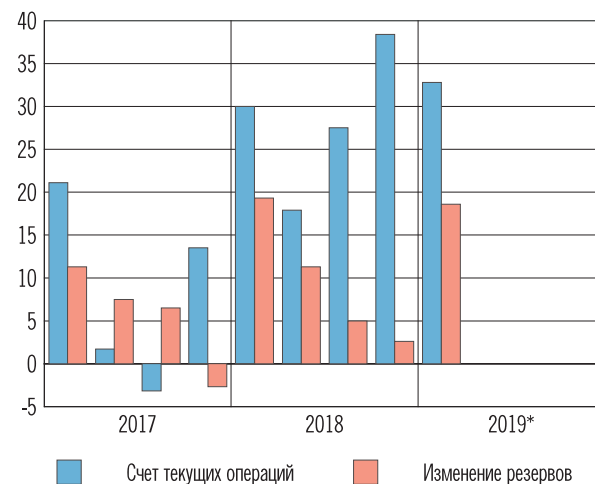
Рис. 3.1.20



* Оценка за I квартал 2019 года.
Источник: Банк России.

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

Рис. 3.1.21



* Оценка счета текущих операций в I квартале 2019 года.
Источник: Банк России.

Финансовый счет – государственный сектор. В I квартале 2019 г. наблюдался приток иностранного капитала в госсектор на фоне новых размещений гособлигаций и покупок нерезидентов на вторичном рынке.

Валютные резервы. Увеличение резервов в I квартале 2019 г. на 19 млрд долл. США обеспечивалось в основном за счет приобретения валюты в рамках бюджетного правила и поступления средств от размещения суверенных еврооблигаций.

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Курс рубля. Курс рубля в апреле-июне по-прежнему оставался относительно стабильным несмотря на то, что валюты СФР в среднем снизились на 1,5% (согласно индексу JP Morgan EM currency index). Поддержку рублю оказали высокий спрос иностранных инвесторов на российские государственные облигации, продолжающийся рост привлекательности рубля для сделок «carry-trade» и отсутствие новостей о возможном ужесточении санкций. В среднем за II квартал рубль был несколько крепче, чем прогнозировал Банк России в марте, что связано со иностранным спросом на ОФЗ и более высокими ценами на нефть.

3.2. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

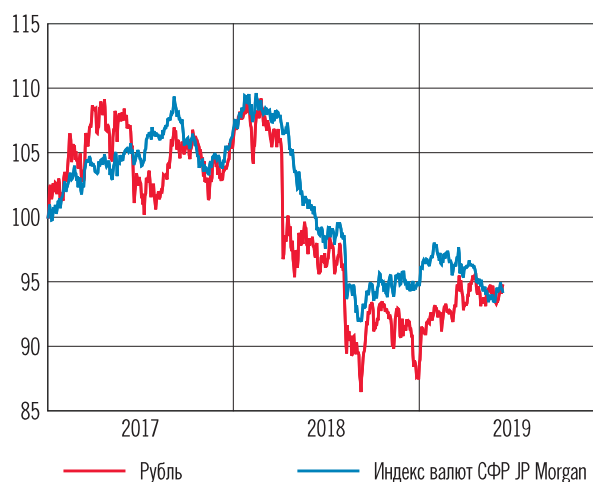
ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ставки овернайт. Краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка преимущественно формировались несколько ниже ключевой ставки Банка России. Средний спред с начала апреля по 17 июня составил -9 б.п. (в I квартале: -18 б.п.); спред колебался в интервале от -43 до 31 б.п. (в IV квартале: от -55 до 6 б.п.) (подробнее о формировании ставок МБК и ситуации с ликвидностью см. раздел 4.2).

Валютная ликвидность. Спред ставок в сегментах МБК и валютный своп оставался положительным на фоне сохранения благоприятной ситуации с валютной ликвидностью в банковском секторе. Средний спред краткосрочных ставок в сегментах «валютный своп» и МБК

ДИНАМИКА РУБЛЯ И ИНДЕКСА ВАЛЮТ СФР
(100 = 2.01.2017, б.п.)

Рис. 3.1.22



Источник: Thomson Reuters.

ДИНАМИКА CARRY-TO-RISK RATIO

Рис. 3.1.23



Источник: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA И ПРОЦЕНТНЫЙ КОРИДОР
БАНКА РОССИИ
(% ГОДОВЫХ)

Рис. 3.2.1



Источник: Банк России.

в апреле-июне составил 24 б.п. (в I квартале: 9 б.п.). Ситуацию с валютной ликвидностью поддерживал высокий приток валюты по текущему счету платежного баланса на фоне высоких цен на нефть, а также увеличение вложений нерезидентов в ОФЗ. В краткосрочной перспективе возможно некоторое увеличение стоимости валютных заимствований на российском денежном рынке в связи с сезонным снижением притока по текущему счету платежного баланса, а также обратной конвертации дивидендных выплат нерезидентами в валюту. Однако существенного изменения ситуации не ожидается, так как банки накопили весьма значительный запас валютной ликвидности во второй половине 2018 – начале 2019 года.

Кривая доходности денежного рынка.

Ставки денежного рынка на срок более одного дня несколько снизились (средний Mosprime 6 месяцев с апреля по июнь составил 8,38%; в I квартале: 8,64%). Снижение ставок было связано в первую очередь с пересмотром рынком ожидаемой траектории краткосрочной ставки. Комментарий в апрельском пресс-релизе Банка России о возможности снижения ключевой ставки уже в II–III кварталах, а также комментарии членов Совета директоров в мае сместили ожидания участников рынка на горизонте 6–12 месяцев вниз на 26–38 базисных пунктов. Другим фактором снижения ставок стало сокращение спроса крупных банков на ликвидность в этом сегменте денежного рынка в пользу заимствований в сегменте «валютный своп овернайт» на фоне увеличения запасов валютной ликвидности (см. предыдущий абзац).

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Как и на валютном рынке, на российском фондовом рынке ситуация в апреле-июне была лучше, чем на рынках других СФР. В апреле российский рынок преимущественно рос вместе с другими рынками СФР на фоне общего роста спроса на риск. Однако в конце апреля – начале мая эта тенденция прекратилась из-за временного отказа от сделки в торговых переговорах США и Китая, и индексы СФР стали снижаться. В то же время большинство сег-

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

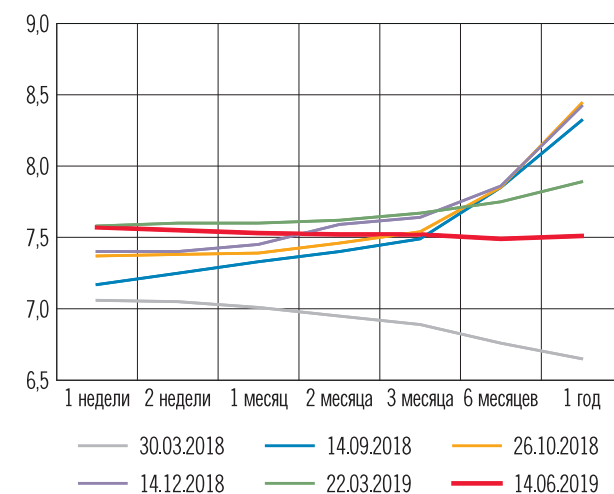
Рис. 3.2.2



* Временная ставка = ставка размещения рублей – ставка заимствования валюты + LIBOR (с 19.12.2016: ключевая ставка – 1 п.п. – (LIBOR + 1,5 п.п.) + LIBOR = ключевая ставка – 2,5 п.п.).
Источник: расчеты Банка России.

КРИВАЯ ROISFIX
(% годовых)

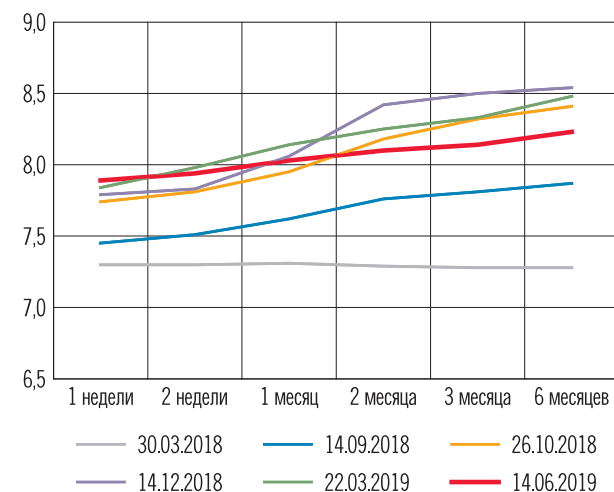
Рис. 3.2.3



Источник: СРО НФА.

КРИВАЯ MOSPRIME
(% годовых)

Рис. 3.2.4



Источник: СРО НФА.

ментов российского рынка продолжило рост или осталось на достигнутом уровне до конца мая благодаря ряду позитивных локальных факторов.

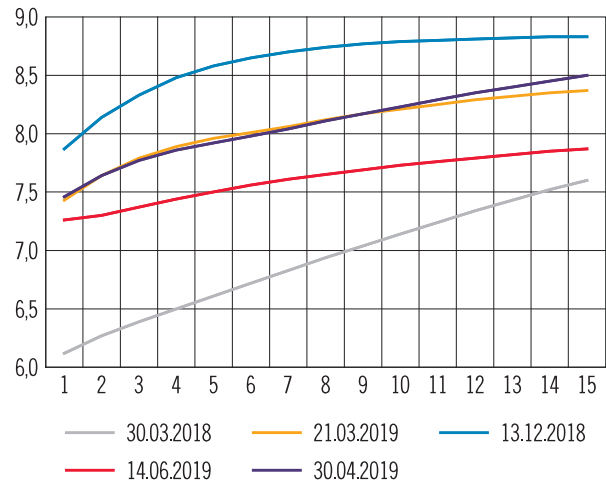
Рынок государственных облигаций. В сегменте государственных облигаций ситуация была наиболее позитивной. Минфин России благодаря отсутствию лимитов на аукционах продолжил активно размещать ОФЗ, перевыполнив план заимствований на I и II кварталы. Активные покупки совершали иностранные инвесторы, несмотря на отсутствие определенности относительно ужесточения санкций в отношении ОФЗ. На первичном рынке в апреле-мае на их долю приходилось 40% всех размещенных бумаг, что больше, чем у СЗКО (34%) и банков (14%). Кроме того, иностранные инвесторы приобретали бумаги на вторичном биржевом и внебиржевом рынках. В результате объем их вложений в ОФЗ в абсолютном выражении достиг исторического максимума (2,5 трлн руб.), превысив уровень, наблюдавшийся до апрельских санкций 2018 года. Несмотря на высокий интерес иностранных инвесторов в апреле, кривая доходности ОФЗ на коротком и среднем участках осталась на прежнем уровне, а дальний конец даже несколько вырос, что отчасти могло быть связано со значительным предложением бумаг. В мае-июне кривая доходности начала снижаться, но это было связано преимущественно с возросшими ожиданиями смягчения денежно-кредитной политики Банка России. Несмотря на это и также тот факт, что нерезиденты уже откупили весь проданный в 2018 г. объем ОФЗ, доходности государственных облигаций по-прежнему превышали уровни, наблюдавшиеся в марте 2018 г. (на 30–115 б.п. в зависимости от срока).

Более высокие доходности на коротком конце кривой были связаны с ожиданиями более высокой ключевой ставки (по сравнению с ожиданиями в марте 2018 г.), а на длинном – с премией за риск из-за угрозы ужесточения санкций.

Рынок корпоративных облигаций. На рынке корпоративных облигаций в апреле-мае продолжилось наметившееся в начале года сни-

КРИВАЯ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ
(% ГОДОВЫХ)

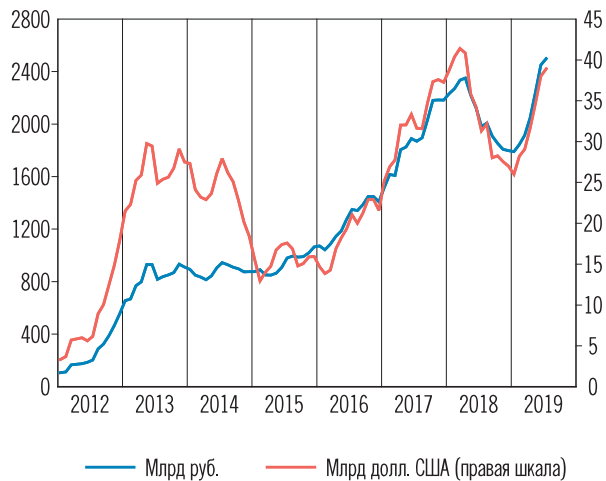
Рис. 3.2.5



Источник: Московская Биржа.

НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ОФЗ, ПРИНАДЛЕЖАЩИХ
НЕРЕЗИДЕНТАМ
(К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ ПЕРИОДУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

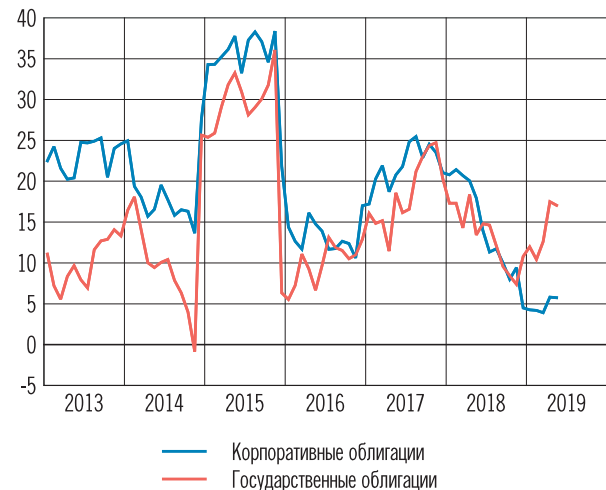
Рис. 3.2.6



Источник: Национальный расчетный депозитарий.

ПОРТФЕЛЬ КОРПОРАТИВНЫХ
И ГОСУДАРСТВЕННЫХ БУМАГ
(ПРИРОСТ В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ ПЕРИОДУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

Рис. 3.2.7



Источник: ООО «Сбондс.ру».

жение доходности бумаг. В целом оно было соразмерно снижению доходности ОФЗ, в результате чего спред между ними стабилизировался на уровне 60 базисных пунктов. На фоне снижения доходности наблюдалось умеренное восстановление эмиссионной активности. В апреле-мае было размещено бумаг на 523 млрд долл. США, что сопоставимо с аналогичным периодом 2017 г., когда было размещено бумаг на 566 млрд долл. США (сравнение с 2018 г. некорректно, так как объем размещения был значительно ниже из-за введения санкций). Несмотря на возросшую эмиссионную активность, темпы прироста портфеля корпоративных облигаций остаются вблизи многолетних минимумов и заметно отстают от темпов прироста портфеля ОФЗ.

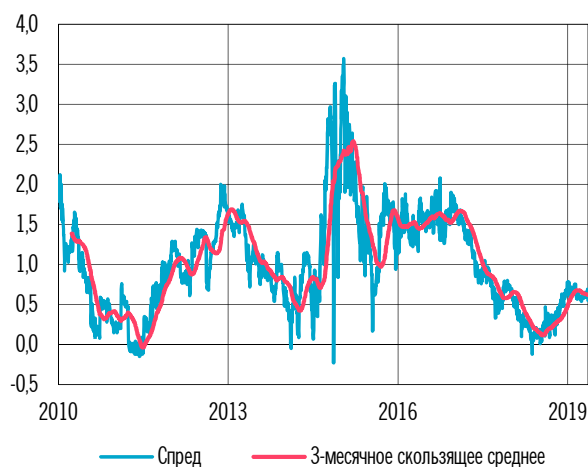
Рынок акций. Российские индексы акций в апреле росли вместе с индексами других СФР, а в мае начали корректироваться вниз на фоне глобального снижения спроса на рискованные активы. Однако коррекция оказалась неглубокой в связи с началом дивидендного периода, в рамках которого ряд компаний заявили о существенном увеличении выплат. Согласно оценкам Банка России на 30.05.2019, в период с мая по август 2019 г. российские компании выплатят 1,9 трлн долл. США, что на 43% больше, чем в прошлом году. На этих новостях индекс МосБиржи в июне обновил исторический максимум, а индекс PTC и MSCI Russia вернулись на уровень июля 2014 года.

ДЕПОЗИТНО-КРЕДИТНЫЙ РЫНОК

Депозитные ставки. К началу II квартала 2019 г. рост депозитных ставок, наблюдавшийся с сентября 2018 г., прекратился (рис. 3.2.11). В апреле 2019 г. ставки по краткосрочным рублевым депозитам снизились по сравнению с февралем на 0,4 процентного пункта, по долгосрочным – на 0,1 процентного пункта. До конца года можно ожидать постепенного понижения среднерыночных депозитных ставок по мере возвращения инфляции к целевому уровню и соответствующей коррекции долгосрочных ставок денежного рынка и доходности облигаций.

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

Рис. 3.2.8



Источник: ООО «Сбондс.ру»

ИНДЕКСЫ ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ И ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ (% ГОДОВЫХ)

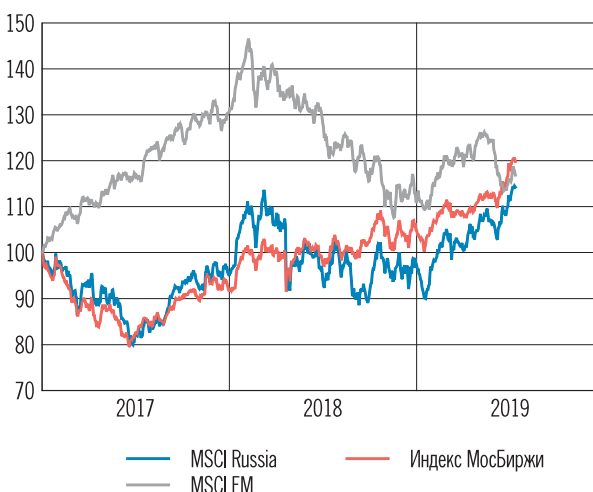
Рис. 3.2.9



Источники: ООО «Сбондс.ру».

ИНДЕКСЫ АКЦИЙ (100 = 3.01.2017)

Рис. 3.2.10



Источник: Bloomberg.

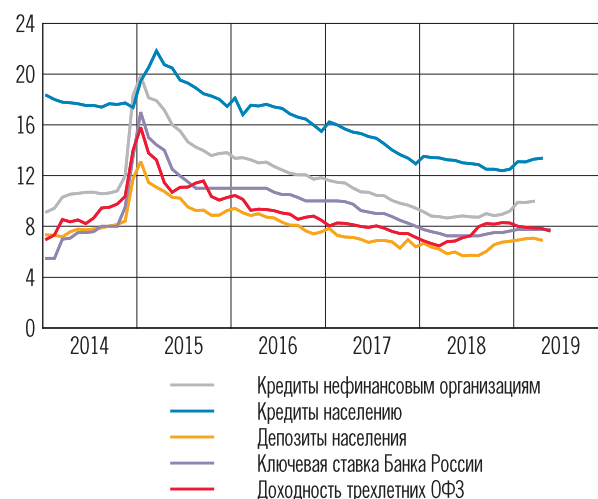
Депозитные операции. В марте-апреле приток средств населения на депозиты увеличился. На начало мая годовой прирост депозитов населения³ составил 6,8% против 5,7% на начало марта. Приток средств на валютные депозиты в марте-апреле замедлился в сравнении с предшествующими месяцами, но остался положительным. В результате впервые с середины 2017 г. валютные депозиты начали вносить положительный вклад в годовой прирост депозитов населения. К началу мая почти 20% годового прироста депозитов населения приходилось на валютные вклады.

В рублевом сегменте рынка сохранялся интерес вкладчиков к долгосрочным депозитам (рис. 3.2.12), годовой прирост которых на начало мая превышал 11% (для краткосрочных рублевых депозитов аналогичный показатель составлял менее 5%). В краткосрочной перспективе можно ожидать сохранения сложившихся темпов притока средств на депозиты населения при сохраняющемся преобладании рублевых депозитов в приросте депозитного портфеля банков.

Кредитные ставки. На кредитном рынке в марте-апреле сохранялась тенденция к росту кредитных ставок, сложившаяся во второй половине 2018 г. (рис. 3.2.11). Наибольший рост ставок по итогам последних месяцев отмечался в сегменте ипотечного кредитования, где мартовская ставка на 1 процентный пункт превысила локальный минимум сентября 2018 года. Ставка по автокредитам на срок свыше 1 года за тот же период выросла менее чем на 0,3 пункта, ставка по долгосрочным корпоративным кредитам – на 0,7 пункта. Одним из факторов, способствовавших опережающему росту ипотечных ставок, могло быть удлинение средней срочности кредитов до 17,8 года в марте 2019 г. (против 16,3 года шестью месяцами ранее).

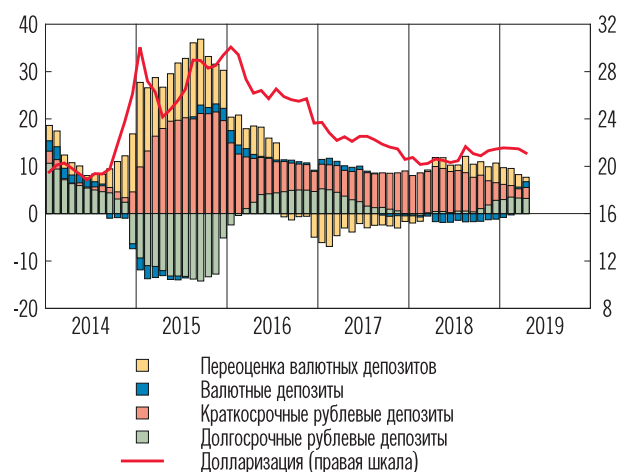
К марту прирост ставок на большинстве сегментов рынка замедлился, в апреле-мае ряд крупных банков снизил ставки по ипотеке, незначительно понизилась среднерыночная став-

СТАВКИ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ РУБЛЕВЫМ ОПЕРАЦИЯМ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ (% ГОДОВЫХ) Рис. 3.2.11



Источник: Банк России.

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ (п.п.) Рис. 3.2.12



Источник: Банк России.

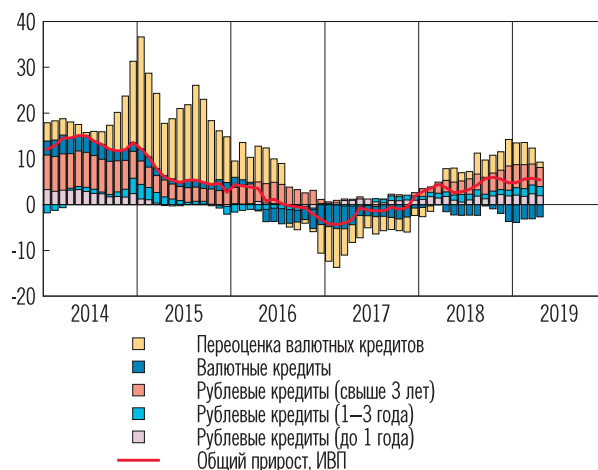
³ Здесь и далее приросты валютных балансовых показателей банков приведены в долларовом эквиваленте, балансовых показателей, включающих валютную и рублевую составляющую, – с исключением валютной переоценки.

ка по автокредитам. Поэтому в ближайшие месяцы можно ожидать колебаний ставок около сложившегося уровня с переходом к понижающейся динамике к концу года.

Корпоративное кредитование. В первые месяцы 2019 г. рост корпоративного кредитования оставался невысоким. На начало мая годовые темпы прироста кредитов нефинансовым организациям составили 5,4%, почти не изменившись по сравнению с аналогичным показателем начала марта. Российские корпоративные заемщики продолжали замещать валютные кредиты рублевыми (рис. 3.2.13): годовой прирост рублевых кредитов нефинансовым организациям составил 11,4%, годовое сокращение валютных кредитов – 9,1%. В краткосрочной перспективе можно ожидать плавного роста объемов корпоративного кредитования при продолжающейся девальютизации этого сегмента рынка.

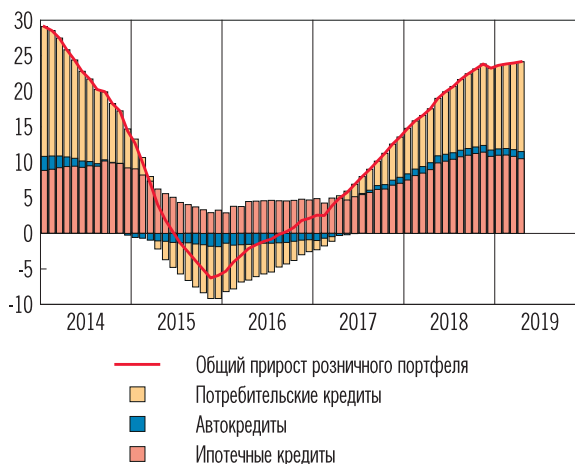
Розничное кредитование. На розничном кредитном рынке в начале 2019 г. рост кредитования продолжал ускоряться, хотя и медленнее, чем в предшествующем году. На начало мая годовой прирост кредитования населения составил 23,8% против 23,4% двумя месяцами ранее. Опережающее повышение темпов роста потребительского кредитования привело к тому, что к началу мая прирост портфеля потребительских кредитов превысил аналогичный показатель для портфеля ипотечных кредитов. Намечился рост доли потребительских кредитов в розничном кредитном портфеле (рис. 3.2.14). С учетом постепенного насыщения розничного кредитного рынка и мер Банка России, направленных на сдерживание чрезмерного роста отдельных его сегментов, в краткосрочной перспективе можно ожидать сохранения сложившихся темпов роста кредитования населения с последующим замедлением к концу года.

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ КОРПОРАТИВНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ (п.п.) Рис. 3.2.13



Источник: Банк России.

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ (п.п.) Рис. 3.2.14



Источник: Банк России.

3.3. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКТИВНОСТЬ

ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ

По предварительной оценке Росстата, в I квартале 2019 г. годовой темп прироста ВВП замедлился до 0,5 с 2,7% в предыдущем квартале и оказался ниже прогнозного интервала Банка России в 1,0–1,5% (рис. 3.3.1).

На ослаблении потребительской и инвестиционной активности отразилось повышение с 1 января 2019 г. ставки НДС и связанное с ним временное ускорение роста цен. На внутреннем спросе сказывалось также ужесточение денежно-кредитных условий во второй половине 2018 г., вызванное внешними факторами.

Сдерживал экономическую активность также и слабый внешний спрос на российские товары и услуги на фоне замедления роста мировой экономики и действия ограничений на добычу нефти в рамках договоренностей ОПЕК.

Помимо этого, по оценке, существенный вклад в замедление роста ВВП в I квартале 2019 г. могла внести коррекция запасов материальных оборотных средств (МОС). Их уровень, по оценкам, вернулся к значениям II–III кварталов 2018 г. после повышения в IV квартале (рис. 3.3.2). Ускоренное наращивание запасов МОС в конце года могло быть связано с предстоящим повышением ставки НДС. Необходимо отметить, что из-за особенностей статистического учета официальная оценка запасов МОС может впоследствии быть значительно пересмотрена.

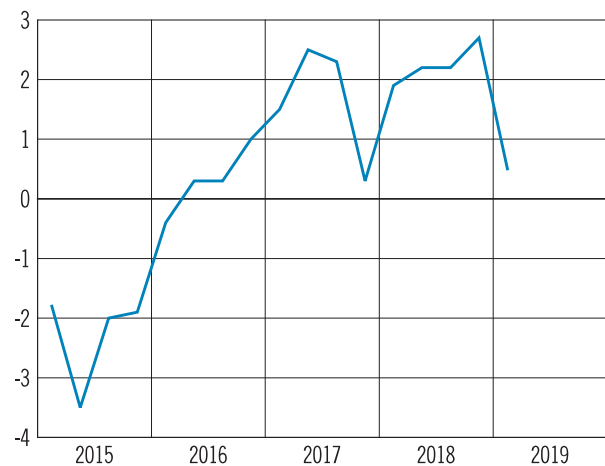
К понижению годового темпа прироста ВВП также привел статистический эффект базы: в I квартале 2018 г. годовой темп прироста ВВП ускорился до 1,9 с 0,3% кварталом ранее.

По оценкам, замедление роста ВВП в I квартале 2019 г. носило во многом временный характер. Динамика показателей экономической активности в апреле 2019 г. указывает на то, что в II квартале годовой темп прироста совокупного выпуска повысится и составит, по оценкам, 0,5–1,0%.

В III квартале по мере реализации национальных проектов и увеличения государствен-

ТЕМП ПРИРОСТА ВВП
(в % к соответствующему кварталу предыдущего года)

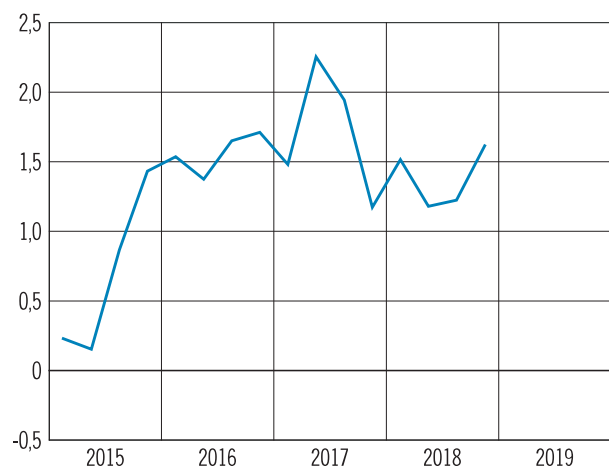
Рис. 3.3.1



Источник: Росстат.

ДИНАМИКА ЗАПАСОВ МОС
(в % к ВВП в ценах 2016 г. SA)

Рис. 3.3.2



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ных инвестиций темп прироста ВВП ускорится до 0,8–1,3%.

ПРОИЗВОДСТВЕННАЯ АКТИВНОСТЬ

В марте-апреле 2019 г. продолжился рост производственной активности в промышленности (рис. 3.3.3). Годовой темп прироста промышленного производства в среднем за этот период составил 2,9% и был близок к значениям конца 2018 – начала 2019 года. По отношению к февралю объем промышленного производства (SA) увеличился, при этом рост выпуска наблюдался по широкому кругу товарных групп.

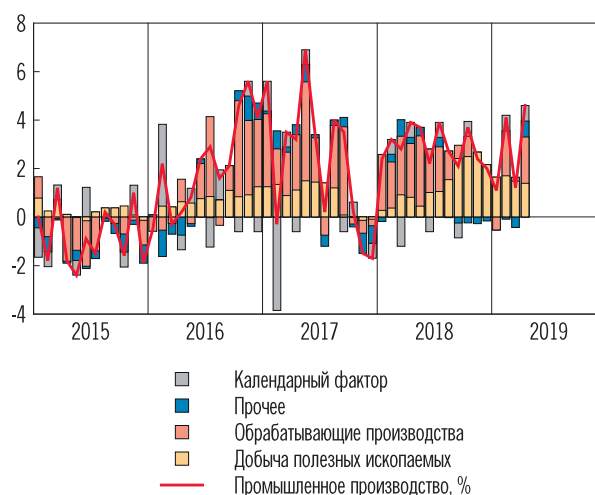
Производство сырья. Добыча полезных ископаемых в марте-апреле 2019 г. увеличилась. Однако темпы ее прироста, как годовые, так и месячные (SA), замедлились. Сдерживали рост добычи слабый внешний спрос на российский газ на фоне теплой погоды в Европе и сохранение ограничений на добычу нефти в рамках соглашения ОПЕК+. Напротив, повысился выпуск мрамора и прочего известнякового камня, что могло быть связано с проведением работ по благоустройству в крупных городах.

Производство промежуточных товаров. Выпуск промежуточных товаров в марте-апреле 2019 г. сократился по отношению к уровню февраля (SA). Основной вклад внесло снижение производства в металлургии, что было обусловлено динамикой внешнего спроса на российские металлы. Внешний спрос на другие российские промежуточные товары, напротив, расширился, что способствовало повышению выпуска резиновых и пластмассовых изделий, а также продукции деревообрабатывающей и химической промышленности.

Производство инвестиционных товаров. Производство инвестиционных товаров в марте-апреле 2019 г. увеличилось по сравнению с февралем (SA, рис. 3.3.4). Продолжился рост производства строительных материалов, что может отражать ожидания оживления в строительной отрасли. Тем не менее объемы строительных работ в марте-апреле сохранялись на уровне предыдущих месяцев (SA, см. пункт «Инвестиционная активность»).

ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО
(вклад в п.п. в годовой прирост)

Рис. 3.3.3



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО
ПО ТОВАРНЫМ ГРУППАМ
(ПРИРОСТ В % К ДЕКАБРЮ 2015 г. SA)

Рис. 3.3.4



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Выпуск машиностроительной продукции оставался волатильным. После значительного роста в марте 2019 г. он вновь снизился в апреле. При этом среднесрочные тенденции указывают на стагнацию или снижение выпуска основных товарных групп этой продукции. Так, рост производства электрического оборудования и прочих транспортных средств, наблюдавшийся в 2017 – начале 2018 г., в середине 2018 г. сменился уменьшением объемов выпуска в результате сокращения государственного заказа на данную продукцию.

Производство потребительских товаров. Выпуск потребительских товаров в марте-апреле 2019 г. увеличился (по отношению к уровню февраля SA) в основном за счет роста производства продовольственных товаров, в том числе мясной и молочной продукции. Он происходил за счет замещения импорта в условиях введенных ранее ограничений, а также ускорения роста мировых цен, связанных также с неблагоприятной эпизоотической ситуацией в отдельных странах. Продолжилось увеличение выпуска отдельных потребительских товаров длительного пользования, включая легковые автомобили. Это может указывать на то, что производители ожидают восстановления потребительского спроса в ближайшие месяцы.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ

Инвестиции в основной капитал в I квартале. В I квартале 2019 г. годовой темп прироста инвестиций в основной капитал замедлился до 0,5 с 2,9% в предыдущем квартале (рис. 3.3.5). Уровень инвестиций в основной капитал (SA) оставался вблизи значений IV квартала 2018 г. с исключением сезонности. Инвестиционную активность, как и в конце предыдущего года, продолжали сдерживать временное замедление государственных инвестиций и ужесточение денежно-кредитных условий. В этих условиях годовой темп прироста инвестиций в основной капитал со стороны частного сектора (за вычетом инфраструктурных инвестиций) замедлился до 0,6 с 2,4% кварталом ранее. Однако наибольший негативный вклад в годовой прирост вложений в основной

ИНДИКАТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ
(в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 3.3.5

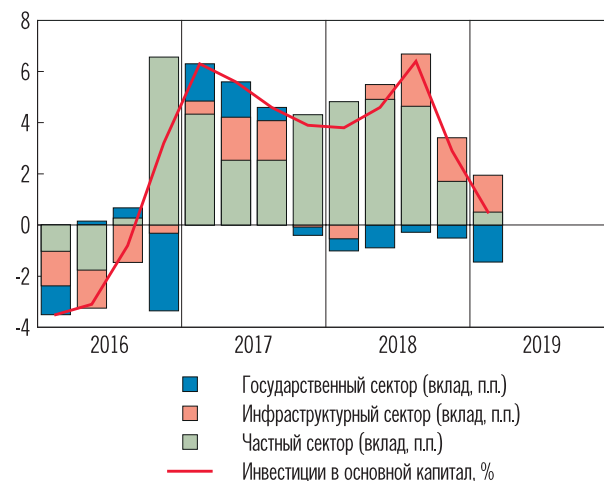


Источники: Росстат, ФТС, расчеты Банка России.

ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ

(прирост в % к соответствующему кварталу предыдущего года)

Рис. 3.3.6



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

капитал внесли инвестиции со стороны государственного сектора, сократившиеся на 19,4% в годовом сопоставлении (IV квартал 2018 г. – (-3,5)%, рис. 3.3.6).

Инвестиционная активность в апреле.

В апреле 2019 г. годовой прирост импорта машиностроительной продукции составил 4,7% – максимальное значение с июня 2018 года. Этому способствовало наблюдавшееся с начала года укрепление рубля (рис. 3.3.5). Вместе с тем объем строительных работ остался на уровне предыдущего месяца (с исключением сезонности), а динамика выпуска различных групп инвестиционных товаров была разнонаправленной (см. пункт «Производственная активность»). В связи с этим говорить о росте инвестиционной активности преждевременно.

По оценкам Банка России, валовое накопление основного капитала в II квартале 2019 г. вырастет на 0,5–1,0% в годовом сопоставлении. Изменение запасов материальных оборотных средств, по оценкам, сохранится вблизи уровня I квартала. В этих условиях прирост валового накопления в II квартале 2019 г. останется отрицательным. В III квартале по мере реализации национальных проектов годовой темп прироста валового накопления основного капитала ускорится до 2,8–3,3%.

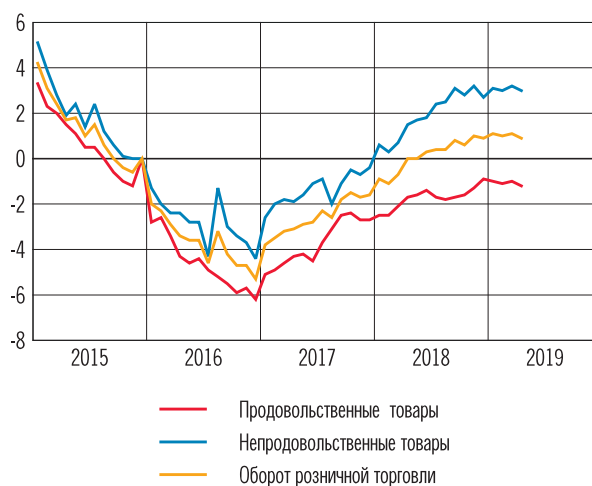
ПОТРЕБЛЕНИЕ

Оборот розничной торговли. В марте-апреле 2019 г. потребительский спрос оставался сдержанным. Оборот розничной торговли (SA) находился вблизи уровней конца 2018 – начала 2019 года (рис. 3.3.7). Годовой темп его прироста понизился до 1,2%⁴ в апреле 2019 г. (рис. 3.3.8) – минимального значения с сентября 2017 г. – и оказался ниже ожиданий Банка России. Замедлился рост продаж как продуктов питания, так и непродовольственных товаров.

Расширению спроса препятствовало снижение реальных располагаемых доходов населения (см. пункт «Рынок труда и доходы»). При этом, по оценкам, их негативное влияние на спрос не было компенсировано расширением потребительского кредитования (см. раз-

ОБОРОТ РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ
(ПРИРОСТ В % К ДЕКАБРЮ 2015 г. SA)

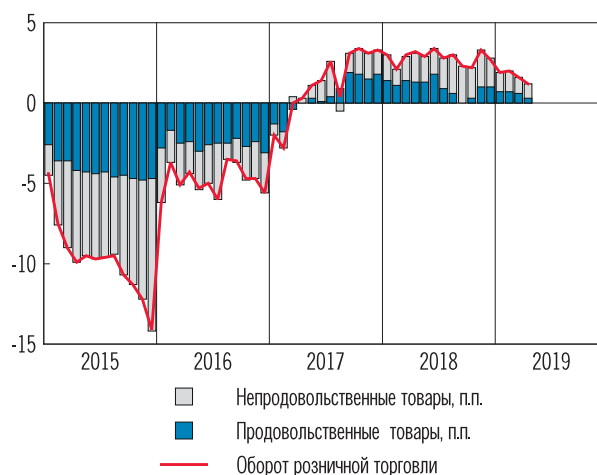
Рис. 3.3.7



Источники: Росстат, АЕБ, расчеты Банка России.

ОБОРОТ РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ
(ПРИРОСТ В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

Рис. 3.3.8



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

⁴ Росстат 20 июня 2019 г. пересмотрел годовой темп прироста оборота розничной торговли в апреле 2019 г. до 1,6%.

дел 3.2). Стагнация потребительского спроса также отражает влияние временного ускорения роста цен после повышения ставки НДС. Поскольку влияние этого фактора в основном исчерпано, ожидается, что оборот розничной торговли перейдет к росту в II квартале 2019 г. по отношению к предыдущему кварталу (SA). По оценкам Банка России, оборот розничной торговли в II квартале 2019 г. вырастет на 1,5–2% в годовом сопоставлении.

РЫНОК ТРУДА И ДОХОДЫ

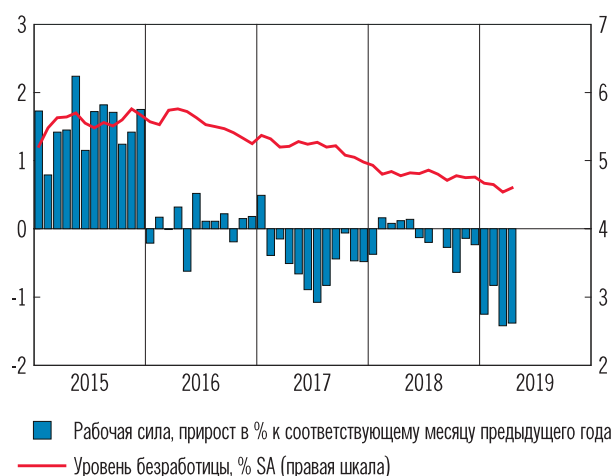
Уровень безработицы. В марте-апреле 2019 г. безработица снизилась до минимального за всю историю наблюдений уровня – 4,6% (SA, рис. 3.3.9). Безработица снижалась в основном под воздействием структурных факторов – преимущественно дальнейшего снижения объема трудовых ресурсов. Дополнительный прирост рабочей силы за счет лиц, подпавших под действие пенсионной реформы, был недостаточен для его компенсации.

Зарботная плата. Годовой прирост реальной заработной платы в марте 2019 г. составил 2,3% (в феврале он находился вблизи нуля, рис. 3.3.10). Наиболее заметным было ускорение роста трудовых компенсаций в сфере финансов и страхования, а также в смежных видах деятельности, где, наиболее вероятно, имели место выплаты разового характера, связанные со значительным улучшением финансового результата компаний за предыдущий год. Вместе с тем динамика оплаты труда в других видах деятельности оставалась сдержанной и соответствовала ожиданиям Банка России. По предварительной оценке, в апреле 2019 г. годовой темп прироста реальной заработной платы составил 1,6%⁵. С учетом наблюдаемой динамики и ожидаемого ускорения темпов роста ВВП в II–III кварталах прогнозируется рост показателя вблизи 2% в годовом сопоставлении.

Доходы населения. В марте 2019 г. Росстат объявил о переходе на новую методологию расчета денежных доходов и расходов населения. Новые опубликованные дан-

БЕЗРАБОТИЦА И РАБОЧАЯ СИЛА

Рис. 3.3.9

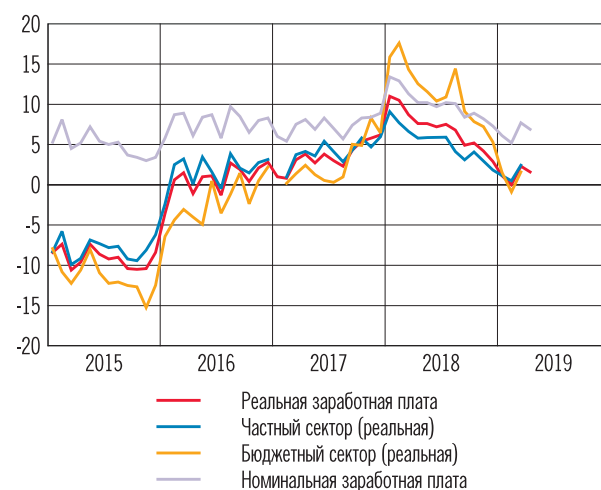


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА

(ПРИРОСТ В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

Рис. 3.3.10

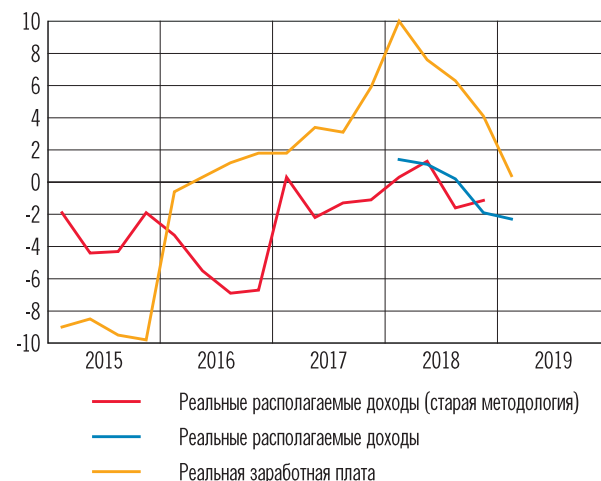


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

РАСПОЛАГАЕМЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ ДОХОДЫ И ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА В РЕАЛЬНОМ ВЫРАЖЕНИИ

(ПРИРОСТ В % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ КВАРТАЛУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

Рис. 3.3.11



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

⁵ Росстат 20 июня 2019 г. пересмотрел годовой темп прироста реальной заработной платы в апреле 2019 г. до 3,1%.

ные за 2018–2019 гг. в значительной мере согласуются с динамикой заработной платы (рис. 3.3.11). Активный рост оплаты труда на протяжении 2018 г. вносил основной положительный вклад в формирование доходов (рис. 3.3.12). При этом различие в динамике доходов и заработной платы начиная с II квартала 2018 г. было вызвано сокращением прочих поступлений, в основном состоящих из скрытых доходов. В I квартале 2019 г. снижение прочих денежных поступлений продолжилось. Наряду с замедлением роста заработной платы и ускорением инфляции, это привело к сокращению на 2,3% реальных располагаемых денежных доходов населения.

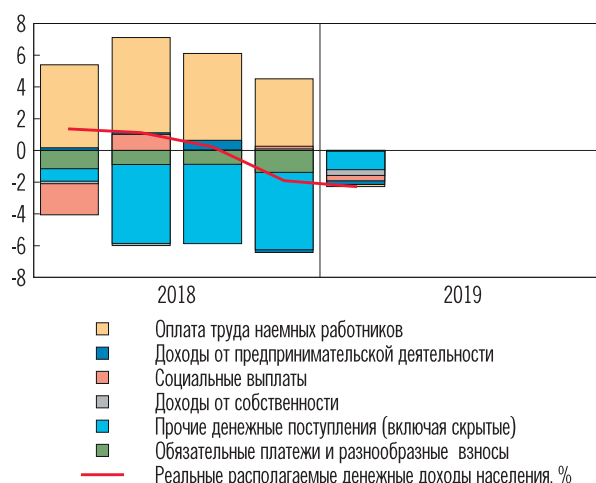
ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ ОРГАНИЗАЦИЙ

Финансовый результат. По оперативным данным Росстата, сальдированный финансовый результат крупных и средних организаций в I квартале 2019 г. обновил исторический максимум за последние 12 лет, составив 3,8 трлн руб. после 3,6 трлн руб. в предыдущем квартале и 2,5 трлн руб. в I квартале 2018 г. (рис. 3.3.13). Значимо увеличилось по сравнению с предыдущим кварталом сальдо прибылей и убытков в обрабатывающих производствах на фоне благоприятной динамики промышленного производства, а также в торговле (рис. 3.3.14). Финансовый результат в добыче полезных ископаемых, напротив, несколько снизился по сравнению с предыдущим кварталом, что было обусловлено преимущественно снижением добычи нефти странами ОПЕК в этот период (см. раздел 3.1). В целом по экономике прибыль организаций сложилась на 3,8% выше уровня предыдущего квартала. Суммарный убыток организаций, по оперативным данным Росстата, сократился на 6% к предыдущему кварталу. Масштаб сегмента убыточных компаний не претерпел существенных изменений.

По оценкам Банка России, наиболее значительный вклад в прирост финансового результата в годовом выражении внесло увеличение среднего уровня рентабельности продаж с 9,4% в январе-марте 2018 г. до 11% в январе-марте 2019 года.

РЕАЛЬНЫЕ РАСПОЛАГАЕМЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ ДОХОДЫ НАСЕЛЕНИЯ
(вклад в годовой прирост, п.п.)

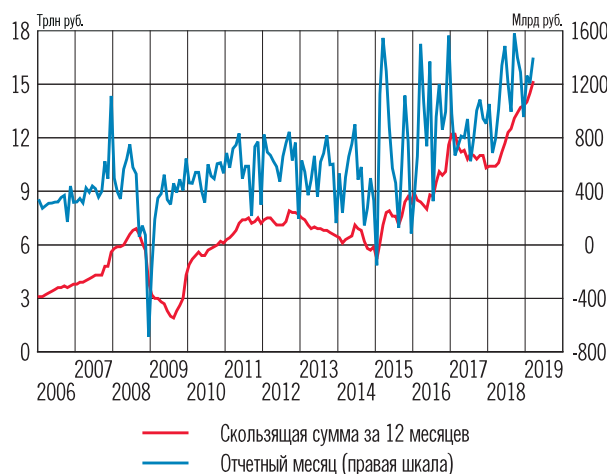
Рис. 3.3.12



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

САЛЬДИРОВАННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ В ЭКОНОМИКЕ

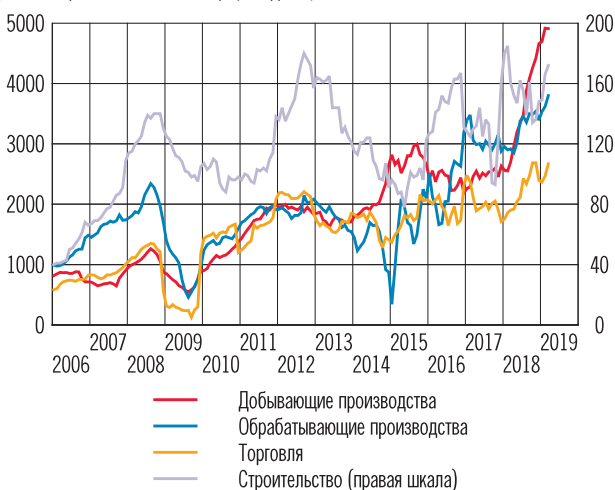
Рис. 3.3.13



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

САЛЬДИРОВАННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ ПО ВИДАМ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
(скользящая сумма за 12 месяцев, млрд руб.)

Рис. 3.3.14



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Долг. По оценкам Банка России, объем требований банковского сектора к юридическим лицам, включая финансовые организации, в рублях и иностранной валюте за I квартал 2019 г. вырос на 1,4% (после роста на 3,2% кварталом ранее). Снижение темпов роста произошло за счет динамики требований в иностранной валюте. Под действием укрепления рубля за период с января по март внешний долг организаций сократился на 2,4%, а их внутренний долг в иностранной валюте – на 6,4% (рис. 3.3.15, 3.3.16). Требования в рублях в указанный период продемонстрировали рост на 3,2%. При этом уровень долговой нагрузки⁶ практически не изменился на фоне сопоставимых квартальных темпов роста требований и доходов (номинального ВВП).

3.4. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

По итогам января-апреля 2019 г. профицит бюджета расширенного правительства⁷ продолжил увеличиваться (табл. 3.4.1). Его формирование было обусловлено опережающим ростом доходов на 16,3% по сравнению с увеличением расходов на 6,7% в годовом выражении. Происходило увеличение как нефтегазовых (на 9,3%), так и нефтегазовых (на 18,3%) доходов в связи с увеличением базовой ставки НДС и высокой прибылью организаций в 2018 году. В апреле 2019 г. 12-месячный скользящий нефтегазовый дефицит снизился до 4,8% ВВП (за 2018 г. – 5,8%).

Макроэкономические эффекты бюджетной политики. Бюджетная политика в начале 2019 г. вносила сдерживающий вклад в совокупный спрос. Инвестиционные расходы⁸

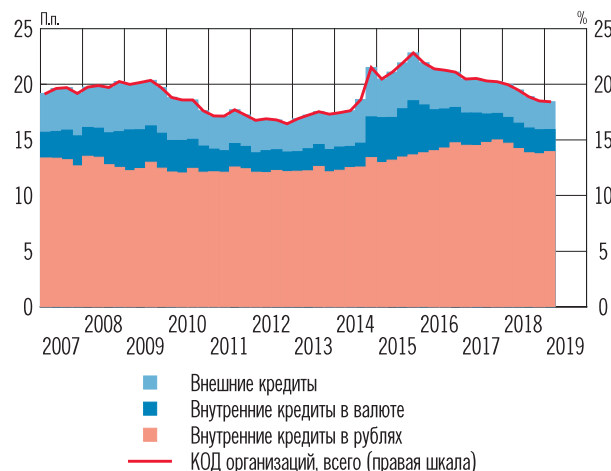
⁶ Коэффициент обслуживания долга рассчитан в соответствии с методологией, описанной в работе Донец С.А., Пономаренко А.А. Индикаторы долговой нагрузки. Деньги и кредит, № 4, 2017. Значение за I квартал 2019 г. – оценка Банка России.

⁷ Здесь и далее под бюджетом расширенного правительства понимается консолидированный бюджет федерального центра, субъектов Российской Федерации и государственных внебюджетных фондов.

⁸ Капитальные вложения в объекты государственной (муниципальной) собственности. Источник данных – отчет Федерального казначейства об исполнении консолидированного бюджета Российской Федерации и бюджетов государственных внебюджетных фондов на 1.05.2019 (по КВР).

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА ОРГАНИЗАЦИЙ
(КОЭФФИЦИЕНТ ОБСЛУЖИВАНИЯ ДОЛГА И ЕГО КОМПОНЕНТЫ,
% к ВВП)

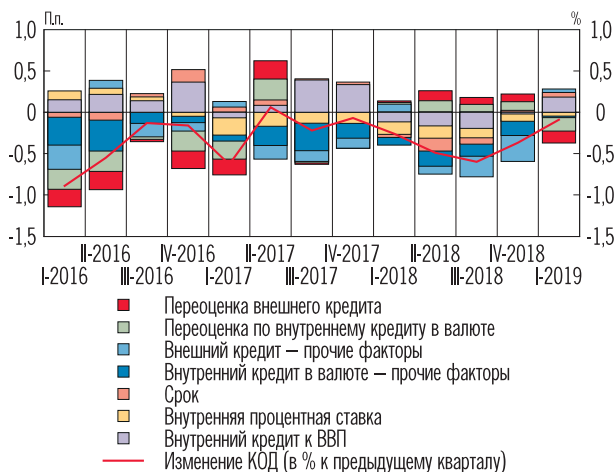
Рис. 3.3.15



Источник: расчеты Банка России.

ДЕКОМПОЗИЦИЯ ИЗМЕНЕНИЯ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ
(КОЭФФИЦИЕНТ ОБСЛУЖИВАНИЯ ДОЛГА И ВКЛАД ФАКТОРОВ
В ЕГО ИЗМЕНЕНИЕ, % к ВВП)

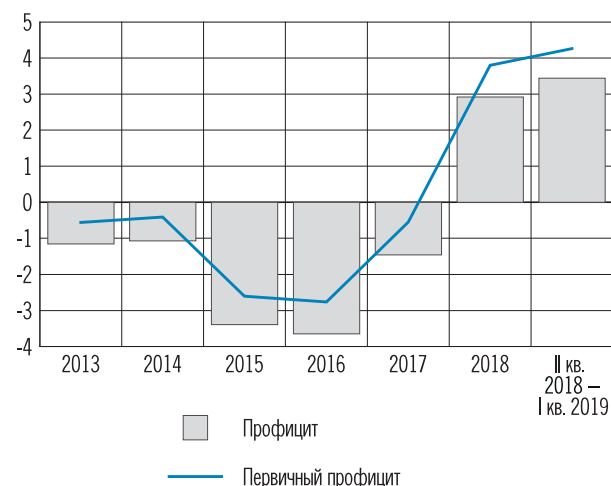
Рис. 3.3.16



Источник: расчеты Банка России.

ПРОФИЦИТ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ
(% ВВП)

Рис. 3.4.1



Источники: Росказна, расчеты Банка России.

расширенного правительства в январе-апреле 2019 г. выросли в номинальном выражении всего на 3,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В III – IV квартале 2019 г., по оценкам Банка России, бюджетный импульс будет постепенно выходить в положительную область. Таким образом, к концу 2019 г. бюджетная политика начнет стимулировать совокупный спрос, в том числе благодаря реализации национальных целей и приоритетных проектов.

Бюджет расширенного правительства.

По данным Федерального казначейства⁹, в январе-апреле 2019 г. увеличился 12-месячный скользящий профицит бюджета расширенного правительства (3,9% ВВП после 2,9% ВВП по итогам 2018 г.). Рост происходил за счет медленного исполнения расходов по сравнению с планом Минфина России и увеличения нефтегазовых доходов. В частности, в годовом выражении наблюдался рост поступлений по налогу на прибыль (на 47,5%) и налогу на доходы физических лиц (на 10,1%). Несмотря на небольшой номинальный рост, 12-месячные скользящие расходы бюджетной системы снизились по отношению к ВВП (табл. 3.4.1).

Федеральный бюджет. Данные об исполнении федерального бюджета в январе-мае 2019 г.¹⁰ свидетельствуют о сохранении основных тенденций прошлого года. С начала года 12-месячный скользящий профицит федерального бюджета постепенно увеличивался и на конец мая 2019 г. составил 3,1% ВВП (табл. 3.4.1, рис. 3.4.2). Рост профицита происходил как за счет медленного исполнения расходов по сравнению с планом Минфина России (рост на 5,2%), так и за счет роста доходов (на 13,8% в годовом выражении). Доходы увеличивались в основном за счет нефтегазовой составляющей (выросли на 16,3%): поступления по НДС на ввозимые и реализуемые на территории Российской Федерации товары в январе-мае 2019 г. возросли на 19,6

⁹ Источник данных – ежемесячный отчет Федерального казначейства «Об исполнении консолидированного бюджета Российской Федерации и бюджетов государственных внебюджетных фондов» на 1.05.2019.

¹⁰ Источник данных – оперативный отчет Федерального казначейства «Об исполнении федерального бюджета» на 1.06.2019.

ПАРАМЕТРЫ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ
(12-МЕСЯЧНАЯ СКОльзящая СУММА, % ВВП)

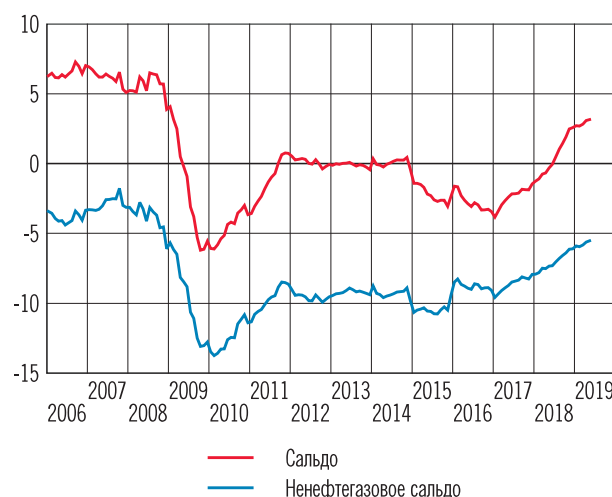
Табл. 3.4.1

	2017 г.	2018 г.	Апрель 2019 г.	Май 2019 г.
Консолидированный бюджет				
Доходы	33,7	35,9	36,8	–
Расходы	35,2	33,0	32,9	–
Сальдо	-1,5	2,9	3,9	–
Федеральный бюджет				
Доходы	16,4	18,7	19,1	19,1
Нефтегазовые доходы	6,5	8,7	8,7	8,7
Дополнительные нефтегазовые доходы (сверхдоходы)	0,9	4,1	4,0	4,0
Нефтегазовые доходы	9,9	10,0	10,4	10,4
Расходы	17,8	16,1	16,0	16,0
Сальдо	-1,4	2,6	3,1	3,1

Источники: Росказна, расчеты Банка России.

САЛЬДО ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА
(СКОльзящая СУММА ЗА 12 МЕСЯЦЕВ, % ВВП)

Рис. 3.4.2



Источники: Росказна, расчеты Банка России.

и 13,1% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Нефтегазовые доходы также увеличивались в годовом выражении (на 10,7%), но практически не изменились по отношению к ВВП.

Остатки средств на счетах в банковской системе. На фоне сезонно высоких налоговых поступлений и умеренных бюджетных расходов остатки средств на бюджетных счетах в Банке России и кредитных организациях продолжили увеличиваться (рис. 3.4.3). При этом спрос банков на средства, размещаемые Федеральным казначейством, существенно не увеличился, что привело к росту остатков средств на счетах федерального бюджета в Банке России.

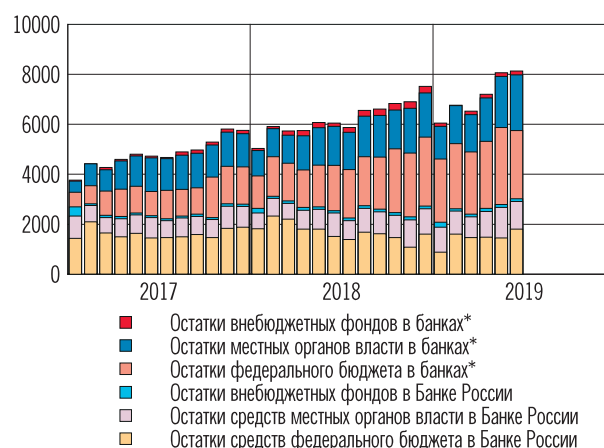
Фонд национального благосостояния. Объем средств ФНБ на 1.06.2019 составил 58,7 млрд долл. США (3,6% ВВП). Объем дополнительных нефтегазовых доходов, полученных за 2018 г. и ожидающих зачисления в ФНБ в текущем году, составил около 66,6 млрд долл. США. С учетом зачисления дополнительных нефтегазовых доходов предыдущего года, по оценкам Банка России в рамках базового сценария, объем ликвидной части ФНБ не превысит 7% ВВП на конец 2019 года. Превышение указанной отметки прогнозируется в 2020 г. после перечисления дополнительных нефтегазовых доходов 2019 года.

Государственный долг. По данным Минфина России, объем совокупного государственного и муниципального долга Российской Федерации на 1.05.2019 составил 14,6% ВВП, что на 0,7 процентного пункта ниже уровня, сложившегося год назад (рис. 3.4.5).

Рост совокупного государственного и муниципального долга в номинальном выражении произошел за счет внутреннего федерального долга, который с начала 2019 г. увеличился на 0,7% ВВП (по данным Минфина России на 1.05.2019). Благоприятная рыночная конъюнктура и новый формат проведения аукционов по размещению ОФЗ (без заранее объявленного объема размещения) позволили разместить облигации федерального займа ускоренными темпами. В январе-мае Минфин России разместил более половины (53%) запланированного на 2019 г. объема размещения ОФЗ и на 23% превысил запланированный на первое полугодие объем размещения.

ОСТАТКИ СРЕДСТВ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ
НА РУБЛЕВЫХ СЧЕТАХ В БАНКАХ И БАНКЕ РОССИИ
(ТРИЛН РУБ.)

Рис. 3.4.3



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

ОПЕРАЦИИ НА ОТКРЫТОМ РЫНКЕ В ЦЕЛЯХ
ПОПОЛНЕНИЯ ФНБ

Рис. 3.4.4

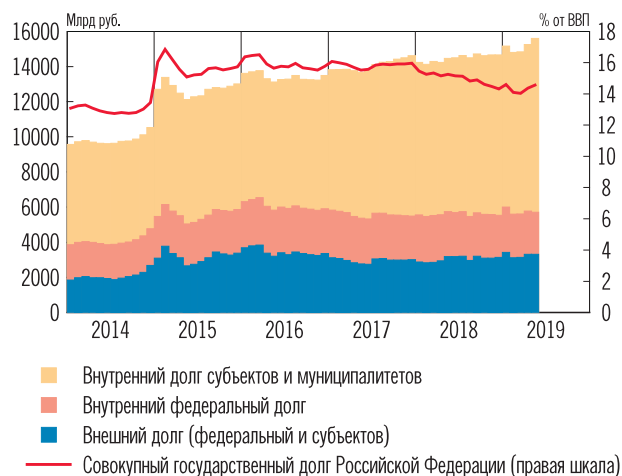


Источники: Минфин России, Банк России.

В I квартале 2019 г. состоялось крупнейшее за последние пять лет единовременное размещение российских еврооблигаций, на 29% превысившее предусмотренный бюджетом лимит на 2019 год. Тем не менее, принимая во внимание благоприятную рыночную конъюнктуру, в июне 2019 г. Минфин России вновь осуществил заимствования на международном рынке капитала, что, вероятно, будет сопровождаться соответствующим сокращением привлечения средств на внутреннем рынке.

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Рис. 3.4.5



Источник: Минфин России.

4. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ

4.1. РЕШЕНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Принятые решения по ключевой ставке. Совет директоров Банка России 26 апреля принял решение сохранить ключевую ставку на неизменном уровне 7,75% годовых, а 14 июня – снизить ее на 25 б.п., до 7,50% годовых. Совет директоров принимал эти решения, оценивая динамику инфляции и экономики относительно прогноза, а также учитывая риски со стороны внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

В период с момента заседания Совета директоров 22 марта необходимо было оценить итоговое влияние повышения НДС на инфляцию, включая его вторичные эффекты. Факторами неопределенности оставались также дальнейшее изменение внешних условий и динамика инфляционных ожиданий.

По мере поступления фактических данных в апреле – первой половине июня Банк России уточнял свое видение ожидаемой динамики инфляции и развития экономики и оценку инфляционных рисков. В марте 2019 г. годовая инфляция прошла локальный пик на уровне несколько ниже ожиданий и начала снижаться. В мае-июне тенденция к замедлению инфляции приобрела устойчивый характер. Наблюдаемая ценовая динамика уже к заседанию Совета директоров 26 апреля позволяла оценивать сохраняющиеся риски вторичных эффектов повышения НДС как незначительные, а в июне – говорить о полном завершении переноса повышения налога в цены. Внешние условия в апреле – первой половине июня складывались относительно благоприятно (см. раздел 3.1). На этом фоне курсовая динамика вносила дополнительный вклад в замедление инфляции. Пересмотр траекторий процентных ставок ФРС США и центральных банков других стран с развитыми рынками способствовал снижению рисков значительного оттока капитала из стран с формирующимися рынками.

В целом по сравнению с мартом краткосрочные инфляционные риски снизились.

Сдерживающее влияние на инфляцию продолжала оказывать динамика потребительского спроса. Поступление данных по динамике ВВП в 2018 г. и I квартале 2019 г. и уточнение взгляда на перспективы роста мировой экономики привели к снижению прогноза темпа прироста ВВП в 2019 г. (см. раздел 1.1).

Указанное развитие ситуации позволило Совету директоров на апрельском заседании смягчить сигнал о будущей денежно-кредитной политике, указав на возможность снижения ключевой ставки в II–III кварталах 2019 г. при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом, а по итогам июньского заседания – пересмотреть вниз прогноз инфляции на 2019 г. и снизить ключевую ставку.

Денежно-кредитная политика на среднесрочном горизонте. При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России допускает возможность дальнейшего снижения ключевой ставки на одном из ближайших заседаний Совета директоров и переход к нейтральной денежно-кредитной политике до середины 2020 года. Банк России продолжает оценивать диапазон долгосрочной нейтральной процентной ставки в 2–3% в реальном выражении и, соответственно, 6–7% в номинальном. Банк России будет принимать решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

С учетом пересмотра вниз прогноза инфляции и прироста ВВП в 2019 г. в базовом сценарии и снижения краткосрочных инфляционных рисков по сравнению с мартом 2019 г. ожидаемая траектория ключевой ставки была несколько смещена вниз по сравнению с предполагавшейся в прогнозе ДоДКП 1/19.

В сценарии с высокими ценами на нефть денежно-кредитная политика будет близка к проводимой в базовом сценарии в связи с тем, что дополнительные проинфляционные и дезинфляционные факторы в сценарии с высокими ценами на нефть, по прогнозу Банка России, будут уравновешивать друг друга, и в результате динамика инфляции на всем прогнозном горизонте будет близка к базовому сценарию (см. раздел 1.2). В рисковом сценарии, а также в случае реализации дополнительных проинфляционных рисков (см. пункт «Факторы неопределенности прогноза» раздела 1.1) траектория ключевой ставки будет выше, чем предполагается в базовом сценарии, в основном на краткосрочном горизонте. Своевременная реакция денежно-кредитной политики в этом случае позволит ограничить длительность и масштаб отклонения инфляции от цели.

Влияние принятых решений на ожидания по ключевой ставке. С момента публикации ДоДКП 1/19 ожидания рынка по ключевой ставке в основном корректировались в сторону снижения. В конце марта 2019 г. после заседания Совета директоров аналитики и участники финансовых рынков ожидали небольшого снижения ключевой ставки (на 25 б.п. согласно консенсус-прогнозу аналитиков) в IV квартале 2019 года. После того как по итогам заседания 26 апреля Банк России смягчил сигнал о будущей денежно-кредитной политике, ожидания продолжили постепенно корректироваться вниз. В начале мая большинство ана-

литиков предполагали начало снижения ключевой ставки не ранее III квартала 2019 года. По мере поступления данных, свидетельствующих о том, что динамика текущей инфляции складывается ниже траектории, предполагавшейся прогнозом ДоДКП 1/19, доля экспертов и участников рынка, ожидающих начала снижения ключевой ставки уже в II квартале, значительно выросла. Также увеличился масштаб ожидаемого в текущем году смягчения денежно-кредитной политики.

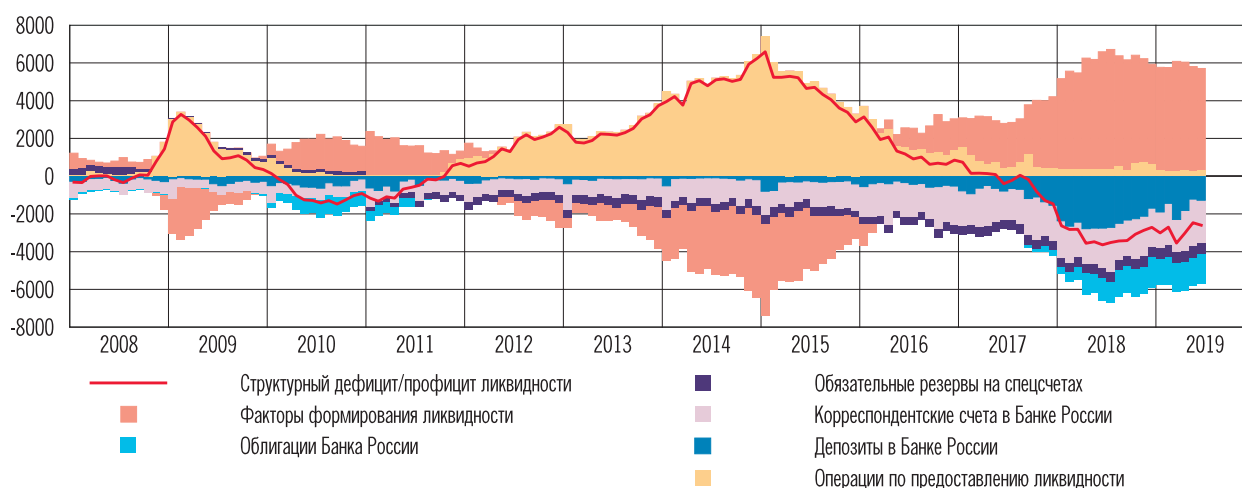
Это нашло отражение в динамике долгосрочных ставок денежного и фондового рынков, включая ОФЗ и корпоративные облигации (подробнее в разделе 3.2). Решение о снижении ключевой ставки, принятое Банком России 14 июня 2019 г., а также сигнал о будущей денежно-кредитной политике будут способствовать закреплению уточненных ожиданий участников рынка по траектории ключевой ставки.

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

Ликвидность банковского сектора. Структурный профицит ликвидности в марте-мае 2019 г. снизился с 3,6 до 2,6 трлн рублей. Значительный отток средств сформировался в результате проведения банками крупных налоговых платежей клиентов и размещения

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

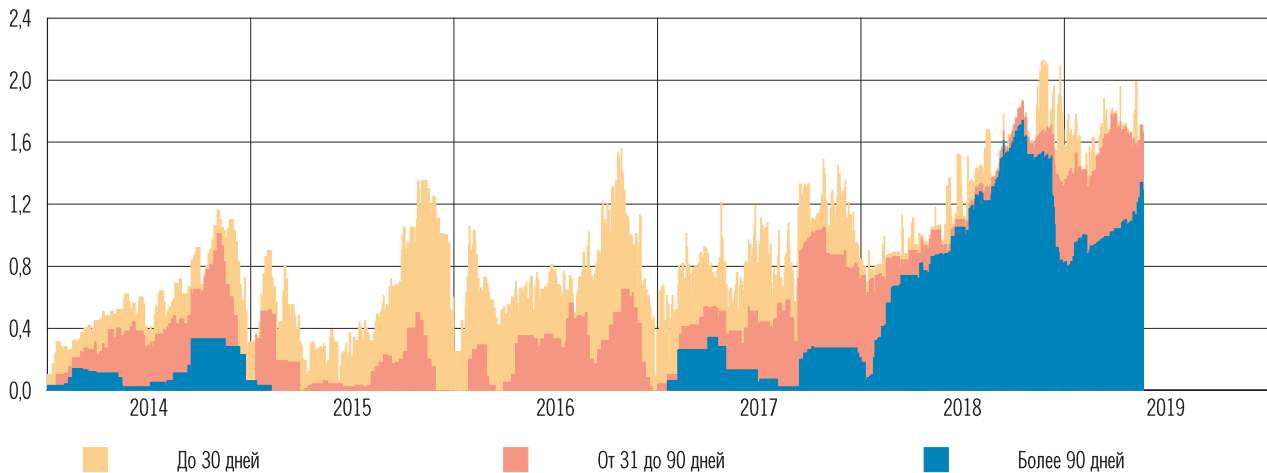
Рис. 4.2.1



Источник: расчеты Банка России.

ЗАДОЛЖЕННОСТЬ БАНКОВ ПО ДЕПОЗИТАМ, РЕПО И СВОПАМ ФЕДЕРАЛЬНОГО КАЗНАЧЕЙСТВА
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 4.2.2



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

ОФЗ Минфином России. На фоне сезонно низких бюджетных расходов данное изъятие ликвидности не в полной мере было компенсировано ростом задолженности банков по депозитам Федерального казначейства и субъектов Российской Федерации.

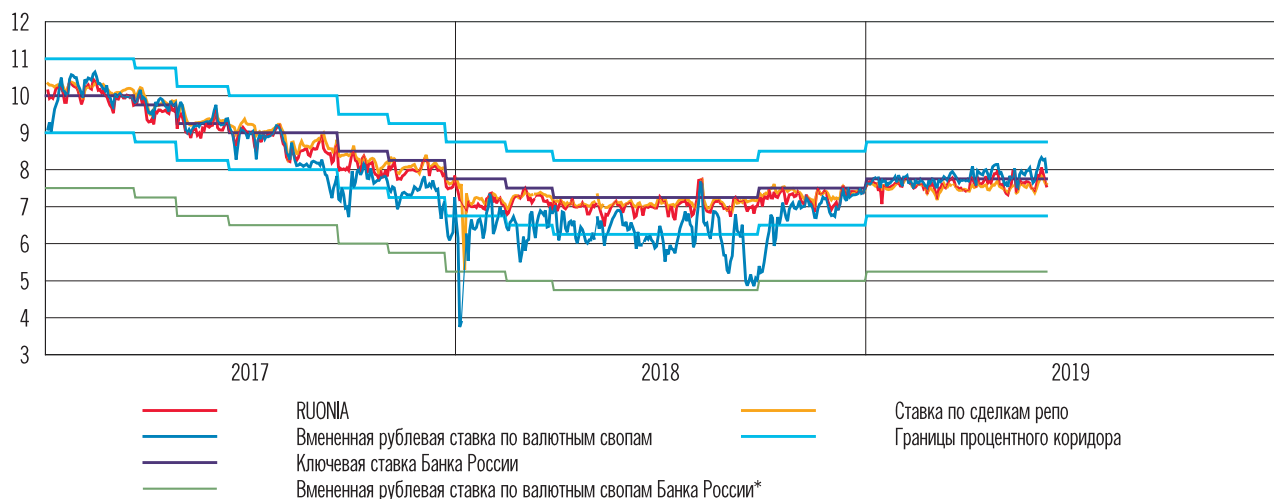
Объем наличных денег в обращении за рассматриваемый период значительно не изменился: отток средств из банков перед майскими праздниками и их приток в марте и мае суммарно оказали нейтральное влияние на ликвидность банковского сектора.

С 1 апреля 2019 г. вступило в силу решение Банка России об уточнении состава резервируемых обязательств кредитных организаций. Данное решение направлено на по-

вышение прозрачности и унификацию порядка расчета величины обязательных резервов. Для компенсации увеличения суммы обязательных резервов одновременно были снижены нормативы обязательных резервов по отдельным видам обязательств. В связи с этим влияние указанных решений на ликвидность банковского сектора было в целом нейтральным. При этом временному снижению профицита за март-май способствовало увеличение банками по сравнению с началом марта остатков средств на корсчетах в Банке России в результате более равномерного выполнения усреднения обязательных резервов в рассматриваемый период.

СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА
(%)

Рис. 4.2.3



* Вмененная ставка по обратному валютному свопу Банка России = ставка размещения рублей – ставка заимствования валюты + LIBOR (с 19.12.2016: ключевая ставка – 1 п.п. - (LIBOR + 1,5 п.п.) + LIBOR = ключевая ставка - 2,5 п.п.).
Источник: расчеты Банка России.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ И СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Рис. 4.2.4



Источник: расчеты Банка России.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2019 г. составляет 3,0–3,3 трлн рублей. В 2020–2021 гг. ожидается некоторый рост структурного профицита ликвидности, связанный с дальнейшим проведением отложенных в 2018 г. покупок иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила.

Операции Федерального казначейства по управлению временно свободными бюджетными средствами. В рамках реализации мер по расширению линейки инструментов Минфин России и Федеральное казначейство в апреле подготовили порядок и правила осуществления операций по управлению остатками средств на едином счете федерального

бюджета в части заключения договоров банковского вклада (депозитов) с центральным контрагентом. Размещение средств через депозиты с центральным контрагентом расширит круг участников финансового рынка, которые смогут привлечь бюджетные средства. Банк России будет направлять в Федеральное казначейство предложения о параметрах проведения этих операций. Так, для операций на срок не более 7 дней будут даны рекомендации о минимальной ставке и максимальном объеме размещения средств (при превышении задолженности банков по этим операциям 100 млрд руб.), а для операций со сроками от 8 до 30 дней – только о максимальном объеме. Это позволит Банку России ограни-

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ И ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЛИКВИДНОСТИ
(ТРИЛН РУБ.)

Табл. 4.2.1

	Март 2019 г.	Апрель 2019 г.	Май 2019 г.
1. Факторы формирования ликвидности	-0,1	-0,2	-0,1
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	-0,2	0,0	-0,3
– изменение наличных денег в обращении	0,1	-0,2	0,1
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,1	0,0	0,0
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0	0,0
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)	0,4	0,4	-0,3
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	-0,5	-0,6	0,2
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)	0,0	0,0	0,0
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-3,0	-2,5	-2,6

* 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.

чить возможное влияние данных операций на волатильность краткосрочных ставок денежного рынка.

Достижение операционной цели денежно-кредитной политики. Краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка формировались в нижней половине процентного коридора, вблизи ключевой ставки Банка России. Средний спред с начала апреля по 17 июня составил -9 б.п. (в I квартале: -18 б.п.); спред колебался в интервале от -43 до 31 б.п. (в IV квартале: от -55 до 6 б.п.). Снижению спреда и его волатильности способствовало то, что банки в целом за рассматриваемый период равномерно, без существенного опережения выполняли обязательные резервные требования. Как следствие, предложение на депозитных аукционах Банка России формировалось вблизи устанавливаемых лимитов. Рост вложений банков в купонные облигации Банка России позволил дополнительно абсорбировать часть устойчивого избытка ликвидности. Это позволило несколько снизить операционную нагрузку на банки, связанную с необходимостью еженедельно управлять большими объемами средств с помощью недельных аукционов. Это также поддерживало рыночные ставки вблизи ключевой ставки Банка России.

Продление времени приема заявлений на получение кредита Банка России. Банк России с 15 апреля 2019 г. продлил до 20:25 по московскому времени время приема заявлений на получение кредита Банка России и обращений об отзыве указанных заявлений, направляемых в электронном виде. Продление времени приема данных документов увеличило возможности кредитных организаций по управлению собственной ликвидностью в период урегулирования регулярного сеанса платежной системы Банка России. В это время (с 20:00 по 21:00) кредитные организации не проводят новые клиентские платежи, что позволяет им более точно оценить остаток средств на своих счетах в Банке России и принять решение о том, сколько средств им следует привлечь или разместить на межбанковском рынке или с помощью операций Банка России до окончания операционного дня, не формируя при этом избыточного запаса ликвидности. Доступность операций Банка России в период урегулирования позволяет исключить ситуации, когда в вечернее время кредитные организации совершают сделки на межбанковском рынке по ставкам за пределами процентного коридора Банка России.

ВРЕЗКИ

О ДИНАМИКЕ РЕАЛЬНЫХ РАСПОЛАГАЕМЫХ ДЕНЕЖНЫХ ДОХОДОВ НАСЕЛЕНИЯ

В 2018 г. отмечался незначительный рост реальных располагаемых доходов после их снижения в 2014–2017 годах. Увеличение показателя в первом полугодии 2018 г. в определенной мере было связано с индексацией заработной платы в бюджетном секторе в рамках исполнения майских указов и снижением инфляции до исторических минимумов (табл. 1¹). В IV квартале 2018 – I квартале 2019 г. реальные располагаемые доходы населения вновь сократились.

Так, в I квартале 2019 г. снижение реальных располагаемых доходов составило 2,3% по сравнению с I кварталом 2018 года. Это было обусловлено прежде всего ускорением инфляции и замедлением роста номинальных доходов. В частности, в I квартале 2019 г. инфляция ускорилась на 3,0 п.п. по сравнению с I кварталом прошлого года (до 5,2%) при сокращении вклада роста номинальных денежных доходов на 1,6 п.п. (до 3,5 п.п.)².

В определенной мере снижение располагаемых доходов отражает и увеличение процентных платежей по кредитам. В I квартале 2019 г. их отрицательный вклад увеличился на 0,5 п.п. по сравнению с I кварталом 2018 г. и составил -0,8 процентного пункта³. Рост процентных платежей являет-

ИЗМЕНЕНИЕ РЕАЛЬНЫХ РАСПОЛАГАЕМЫХ ДОХОДОВ НАСЕЛЕНИЯ
(ВКЛАД В ПРИРОСТ, В П.П. К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ ПЕРИОДУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА)

Табл. 1

	2018					2019
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	Год	I квартал
Денежные доходы	5,1	4,7	4,5	3,8	4,5	3,5
В том числе:						
Оплата труда наемных работников	6,8	7,7	7,5	6,7	7,2	3,4
Доходы от предпринимательской и иной производственной деятельности	0,3	0,3	0,9	0,1	0,4	0,1
Социальные выплаты	-1,5	1,5	0,7	1,0	0,5	0,8
Доходы от собственности	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,1	-0,1
Прочие денежные поступления	-0,5	-4,8	-4,6	-4,3	-3,7	-0,7
Обязательные платежи и разнообразные взносы*	-1,5	-1,2	-1,3	-1,9	-1,5	-0,7
В том числе:						
Проценты по кредитам	-0,3	-0,3	-0,3	-0,6	-0,4	-0,8
Другие обязательные платежи	-1,1	-0,9	-0,9	-1,3	-1,1	0,1
Располагаемые доходы	3,6	3,5	3,2	1,9	3,0	2,8
Инфляция (в среднем за период)	2,2	2,4	3,0	3,9	2,9	5,2
Реальные располагаемые доходы	1,3	1,1	0,2	-1,9	0,1	-2,3

* Увеличение обязательных платежей имеет отрицательный вклад.

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

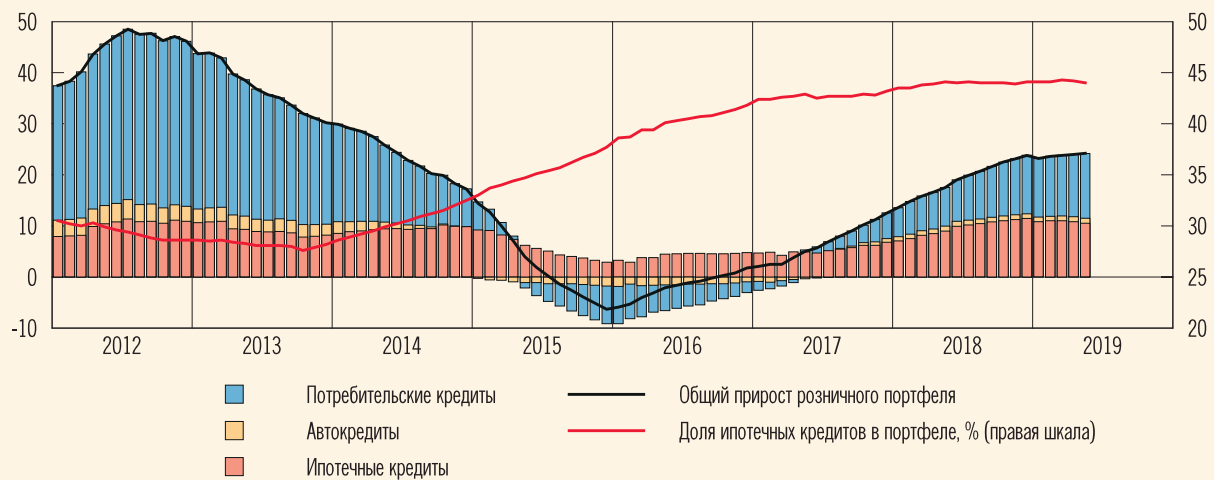
¹ В связи с изменением методологии сопоставимые данные о динамике компонент реальных располагаемых доходов доступны лишь с 2018 года.

² Отчасти влияние указанных факторов было компенсировано снижением прочих обязательных платежей, в том числе за счет существенного сокращения взносов по страхованию жизни. Согласно данным Всероссийского союза страховщиков, по итогам I квартала 2019 г. сборы на страхование жизни снизились на 5,5% в годовом выражении. При этом наибольшее падение (-26,1%) показало инвестиционное страхование жизни (ИСЖ), на долю которого приходится свыше 46% страховых премий. Отрицательная динамика на рынке ИСЖ может быть следствием расширения требований Банка России по раскрытию информации о продуктах страхования жизни как со стороны страховщиков, так и их банков-партнеров.

³ Справочно: при использовании старой методологии статистики доходов и расходов населения в 2012–2013 гг. отрицательный вклад роста процентных платежей составлял 0,9–1,7 процентного пункта.

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ*
(п.п.)

Рис. 1



* Требования, сгруппированные в портфели однородных ссуд.
Источник: Банк России.

ся следствием повышения кредитной задолженности населения. В части потребительского кредитования рост задолженности носит восстановительный характер: в 2013–2014 гг. он замедлялся, а в 2015–2016 гг. происходило сокращение ее объемов (рис. 1). В части ипотечного кредитования ускорение происходило благодаря снижению долгосрочных процентных ставок.

При этом в розничном кредитном портфеле банков с 2013 г. растет доля ипотеки. Ипотечное кредитование отличается существенно меньшими процентными ставками по сравнению с авто- и потребительским кредитованием, а погашение ипотечных кредитов происходит медленнее. В этих условиях растущая доля ипотечных кредитов в обязательствах населения способствует более медленному росту долговой нагрузки.

Необходимо отметить, что особенности статистического учета процентов в случае платежей по обслуживанию ипотеки завышают их влияние на располагаемые доходы/покупательную способность населения. Так, для части домохозяйств покупка недвижимости за счет ипотечного кредита является альтернативой аренде, то есть обслуживание ипотеки замещает плату за найм жилья. При этом уплачиваемые проценты учитываются как обязательные платежи, в то время как расходы на аренду жилья отражаются в статистике потребительских расходов. В результате снижение располагаемых доходов населения, обусловленное увеличением процентных платежей по ипотечному кредиту, оказывает меньшее воздействие на покупательную способность из-за сокращения расходов на аренду жилья.

Таким образом, повышение процентных платежей по кредитам является второстепенным фактором, оказывающим негативное влияние на динамику реальных располагаемых доходов населения. Кроме того, значительная доля ипотеки в кредитном портфеле завышает отрицательное влияние роста процентных платежей на бюджет домашних хозяйств, так как одновременно снижает расходы на найм жилья.

В целом долговая нагрузка российских домохозяйств, которую характеризует коэффициент обслуживания долга (далее – КОД)⁴, находится на умеренном уровне по сравнению как с развитыми,

⁴ Рассчитывается по формуле:

$$\text{КОД} = \frac{D_t \times i_t}{Y_t \times (1 - (1 + i_t)^{-s_t})} = \frac{D_t}{Y_t} \times \frac{i_t}{(1 - (1 + i_t)^{-s_t})},$$

где D_t – величина совокупного долга;

i_t – средневзвешенная по объемам задолженности ставка процента по кредитам и займам;

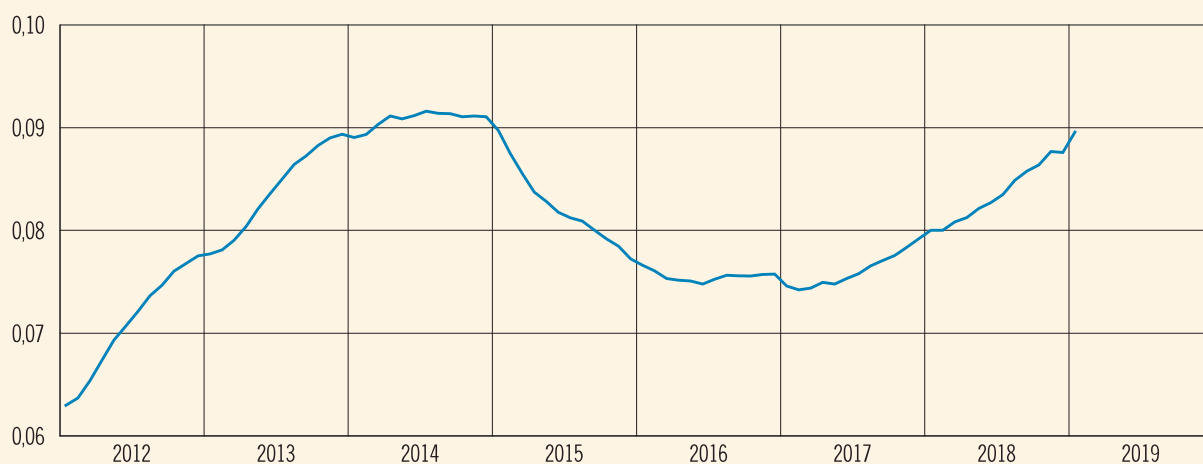
s_t – средневзвешенный по объемам долга срок до погашения;

Y_t – текущий доход.

так и с развивающимися странами. По оценкам Банка России, в I квартале 2019 г. КОД населения России составил около 9% денежных доходов (рис. 2). Это в 2–2,5 раза меньше уровня развитых стран и на 20–30% – стран с формирующимися рынками. В настоящее время Банк России не видит формирования пузырей в розничном кредитовании и для предотвращения их возникновения принимает макропруденциальные меры. Вместе с тем этот показатель учитывает доход населения России в целом, в том числе тех, у кого нет кредитов. Неравномерность распределения кредитной нагрузки может усилить влияние на совокупный спрос⁵.

КОЭФФИЦИЕНТ ОБСЛУЖИВАНИЯ ДОЛГА НАСЕЛЕНИЯ
(в % ДЕНЕЖНЫХ ДОХОДОВ)

Рис. 2



Источник: расчеты Банка России.

⁵ Подробнее см. «Обзор финансовой стабильности. IV квартал 2018 – I квартал 2019 года».

ОЦЕНКА СВЯЗИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ СО СБЕРЕГАТЕЛЬНЫМ ПОВЕДЕНИЕМ НАСЕЛЕНИЯ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ МИКРОДАНЫХ ОПРОСОВ

В режиме таргетирования инфляции, направленном на поддержание устойчиво низкой инфляции вблизи целевого значения, инфляционные ожидания играют ключевую роль. При принятии решений по денежно-кредитной политике регулятор учитывает динамику инфляционных ожиданий, стремясь воздействовать на них через свои прогнозы и заявления.

Инфляционные ожидания оказывают непосредственное влияние на работу канала процентных ставок трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Если инфляционные ожидания снижаются при неизменных номинальных ставках, должны вырасти реальные процентные ставки, что сделает потребление сегодня более дорогим по сравнению с потреблением завтра. Домохозяйства, обладающие сбережениями, должны принять решение об объеме своих сбережений. Растущие реальные процентные ставки означают, что сглаживающие свое потребление домохозяйства будут наращивать сбережения и снижать свой потребительский спрос сегодня, что повлияет на экономическую активность и динамику инфляции.

Домохозяйства, не обладающие сбережениями, направляют все свои ресурсы на текущие траты и, соответственно, в своих решениях об объемах потребления в меньшей степени ориентируются на процентные ставки. Безусловно, часть таких домохозяйств использует кредит для финансирования потребления. Однако уровень ставок по потребительскому кредиту значительно выше, чем уровень депозитных ставок, а потому и менее чувствителен к действию инструментов денежно-кредитной политики. Поэтому канал процентных ставок в части населения действует в большей мере через группу домохозяйств, обладающих сбережениями. В свете этого правомерным является следующий вопрос: наблюдаются ли значимые различия в инфляционных ожиданиях домашних хозяйств, имеющих сбережения, и тех, кто сбережений не имеет?

Для ответа для него были рассмотрены результаты ежемесячных опросов, которые проводятся ООО «инФОМ» по заказу Банка России, с апреля 2014 г. по апрель 2019 г., в которых содержится как вопрос об инфляционных ожиданиях, так и вопрос о наличии сбережений¹. Доля подгруппы со сбережениями от всех респондентов достаточно стабильна во времени и составляет около 35%.

Важной особенностью используемых опросных данных об инфляционных ожиданиях являются интервальные ответы. Интервальные данные возникают, когда наблюдаются только нижняя и верхняя границы интервала переменной, а ее истинное значение остается неизвестным. С одной стороны, интервальные ответы позволяют повысить вероятность получения ответа от респондента по сравнению с точечными ответами, что снижает пропуски в данных. С другой стороны, требуются определенные допущения о распределении ответов внутри интервалов при вычислении статистических показателей и проверке гипотез.

Для оценки статистических показателей по интервальным данным используется линейная интерполяция – предположение о равномерном распределении показателя в пределах каждого интервала. Тогда для построения медианы инфляционных ожиданий по подгруппам в каждой опросной волне проводится бутстрап подвыборки из интервальных данных с весами, отражающими количество на-

Табл. 1

	Апрель 2014 – апрель 2019			Апрель 2017 – апрель 2019		
	Среднее	Минимум	Максимум	Среднее	Минимум	Максимум
Со сбережениями, %	11,1	6,9	17,4	8,8	6,9	10,6
Без сбережений, %	12,8	8,2	18,3	10,0	8,2	11,4
Разность, п.п.	1,8	-0,3	4,9	1,2	0,1	2,6

¹ «На сколько именно, по Вашему мнению, вырастут цены в следующие 12 месяцев?» и «А в принципе сегодня у Вас (у Вашей семьи) есть сбережения, денежные накопления, или сбережений, денежных накоплений нет?».

блюдений в каждом из интервалов, и на основе полученных «искусственных» выборок строится медиана и ее доверительный интервал.

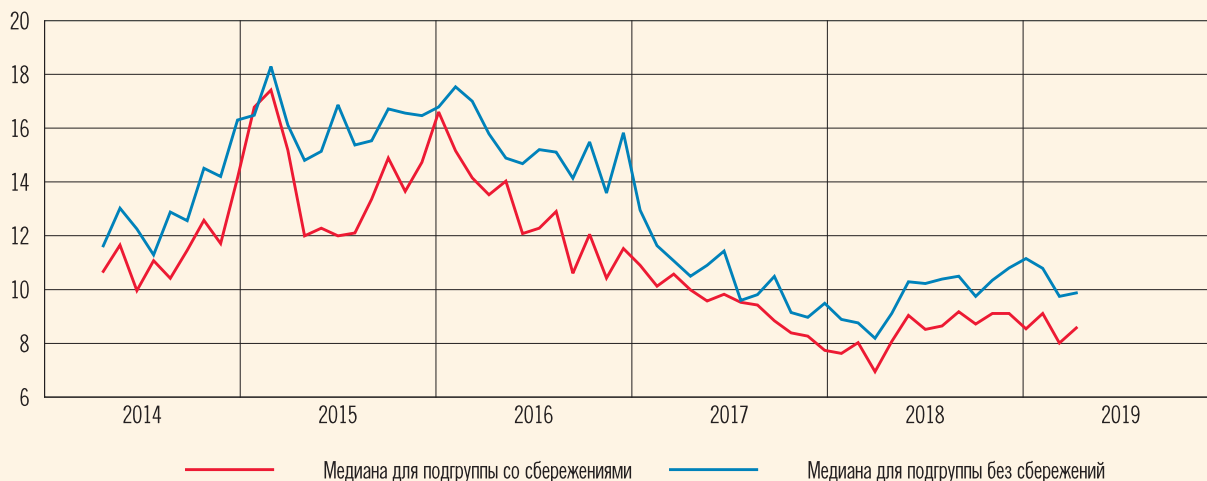
Полученные результаты показывают, что медиана инфляционных ожиданий для подвыборки со сбережениями практически всегда ниже, чем медиана инфляционных ожиданий для подвыборки без сбережений (рис. 1). Средние значения по каждой подвыборке за последние пять лет и два года, разность между ними, а также максимумы и минимумы приведены в таблице 1.

При этом можно дополнительно отметить, что в эпизодах ускорения инфляции – за исключением конца 2014 г. – инфляционные ожидания домашних хозяйств без сбережений возрастают сильнее, чем инфляционные ожидания домашних хозяйств, у которых есть сбережения.

Для проверки гипотезы о статистической значимости наблюдаемого различия медиан инфляционных ожиданий в подвыборках со сбережениями и без сбережений был построен бутстрапированный интервал для разности медиан. Практически во всех опросных волнах статистически значимое (на 90% уровне значимости) различие наблюдаемых медиан для исследуемых подвыборок подтверждается (рис. 2).

ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ
(по подгруппам респондентов, в % год к году)

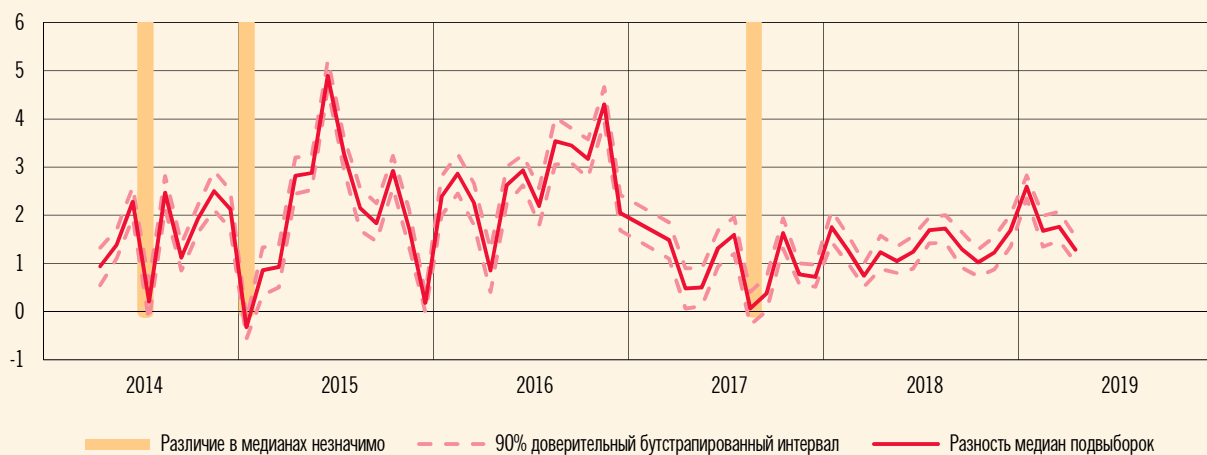
Рис. 1



Источник: Банк России.

РАЗНОСТЬ МЕДИАН ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ РЕСПОНДЕНТОВ СО СБЕРЕЖЕНИЯМИ
И БЕЗ СБЕРЕЖЕНИЙ В ТЕКУЩЕМ ПЕРИОДЕ

Рис. 2



Источник: Банк России.

Таким образом, данные опросов подтверждают наличие значимой взаимосвязи между сберегательным поведением и уровнем инфляционных ожиданий домашних хозяйств. Причем эта связь работает в обе стороны. С одной стороны, те, кто имеет более низкие инфляционные ожидания, при прочих равных будут в большей степени склоняться к накоплению сбережений, имея более высокую оценку ожидаемой реальной процентной ставки по своим сбережениям. С другой стороны, те домашние хозяйства, которые имеют сбережения, формируют более рациональные инфляционные ожидания, что находит свое отражение и в меньшей амплитуде их колебаний, и в меньшем отклонении от цели Банка России.

При этом, как уже было отмечено выше, поведение «сберегающих» домашних хозяйств имеет большее значение для трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. С учетом этого мониторинг инфляционных ожиданий этой категории домашних хозяйств является полезным дополнением анализа инфляционных ожиданий в целом.

ПРИЛОЖЕНИЯ

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ В РЕГИОНАХ РОССИИ

В марте-мае 2019 г., после нескольких месяцев однородного ускорения, динамика инфляции в регионах стала разнонаправленной. Число регионов, в которых происходило замедление инфляции, в апреле-мае уже превысило половину от их общего количества. При этом региональная неоднородность динамики цен уменьшилась, главным образом за счет замедления инфляции в регионах с ее наибольшими значениями. Более однородной стала и динамика экономической активности в федеральных округах при сокращении числа регионов с положительными темпами роста. Замедление производственной активности сдерживало динамику доходов населения и потребительского спроса в большинстве федеральных округов.

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЭКОНОМИКИ И ИНФЛЯЦИИ ПО ФЕДЕРАЛЬНЫМ ОКРУГАМ (%)

Табл. 1

	ЦФО	СЗФО	ЮФО	СКФО	ПФО	УФО	СФО	ДФО
Инфляция (май)	5,3	4,9	5,6	5,4	5,0	4,3	5,4	5,0
Индикатор экономической активности (г/г, апрель)	2,3	0,5	-1,9	-3,1	2,0	2,2	2,3	1,8
Промышленное производство (г/г, апрель)	9,4	4,8	2,6	1,1	4,1	6,3	1,9	12,2
Оборот розничной торговли (г/г, апрель)	1,4	1,6	2,8	0,8	1,6	2,1	0,4	0,9
Объем платных услуг (г/г, апрель)	0,5	-0,2	1,7	0,7	1,8	3,2	3,9	-5,9
Объем работ в строительстве (г/г, апрель)	-10,3	-20,6	-28,9	-23,7	-12,1	-18,5	1,1	-2,9
Прирост задолженности по кредитам физическим лицам (г/г, апрель)	25,4	25,1	24,5	22,9	22,6	20,8	21,0	21,5
Прирост задолженности по кредитам юридическим лицам (г/г, март)	5,7	8,9	1,5	5,2	-4,8	1,0	4,8	15,7
Реальная заработная плата (г/г, март)	4,1	1,5	2,4	1,0	1,2	-1,0	1,6	1,6
Уровень безработицы (I квартал)	3,0	3,7	5,5	11,6	4,4	4,5	6,5	6,1

Источники: Росстат, Банк России.

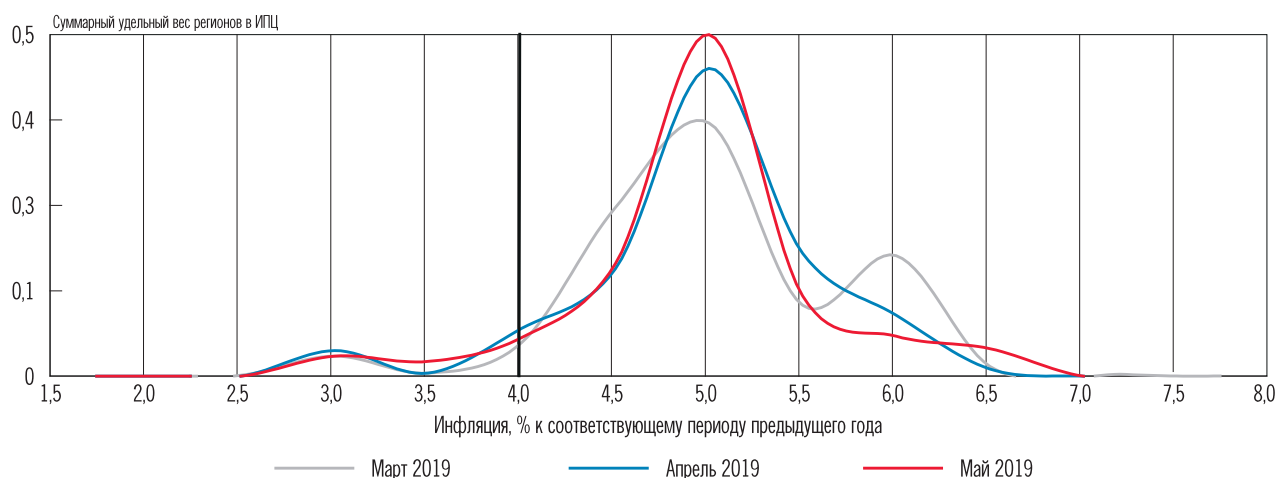
ИНФЛЯЦИЯ И ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕГИОНОВ ПО УРОВНЯМ ИНФЛЯЦИИ

После однородного ускорения темпов роста цен в регионах в декабре-феврале динамика региональной инфляции в марте-мае была разнонаправленной. В марте замедление динамики цен наблюдалось почти в половине регионов (37 из 85), в апреле и мае таких регионов было уже более 40 (45 в апреле и 42 в мае). Сильнее всего инфляция в апреле-мае замедлилась в Центральной России, при этом ускорение роста цен происходило во многих южных регионах, а также в субъектах с наиболее низкой инфляцией (Ненецкий и Ямало-Ненецкий АО, Якутия). В целом на фоне замедления общестрановой динамики цен в апреле-мае уменьшился разброс значений региональной инфляции, рост которого продолжался с ноября 2018 г., в том числе из-за неодинакового проявления в регионах эффекта повышения НДС. Значения годовой инфляции в регионах в мае находились в интервале от 2,6 до 7% при среднероссийском значении 5,1%. Также изменилось региональное распределение инфляции, сохранявшее в конце 2018 – начале 2019 г. «трехглавую» форму, а в апреле-мае ставшее более однородным (рис. 1). В эти месяцы происходило замедление инфляции в регионах с ее наибольшими значениями, в результате чего они переместились в основную группу. При этом сохранилась группа

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕГИОНОВ ПО УРОВНЯМ ГОДОВОЙ ИНФЛЯЦИИ

Рис. 1



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

регионов с инфляцией значительно ниже среднероссийского уровня, в которую входят отдельные регионы Западной Сибири (Тюменская область, ХМАО, ЯНАО, Республика Алтай), Дальнего Востока (Сахалин, Якутия), Удмуртская республика и Ингушетия. Повышенная инфляция, несмотря на произошедшее замедление, сохраняется во многих регионах Центральной России, а также на Юге и в Сибири (рис. 3).

ПРОДОВОЛЬСТВЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ

Продовольственная инфляция продолжает вносить основной вклад в сохранение региональной неоднородности динамики цен, хотя ее разброс в апреле-мае уменьшился в сравнении с предыдущими месяцами (рис. 2). Значения инфляции продовольственных товаров в регионах в мае находились в интервале от 2,1% (Ямало-Ненецкий АО) до 9,2% (Кабардино-Балкарская Республика), при этом значения основной группы регионов (66 из 85 субъектов) расположены в диапазоне от 4,9% (Кировская область) до 7,9% (Севастополь). В апреле-мае в большинстве регионов продолжалось ускорение продовольственной инфляции, наиболее значительное – в ряде южных регионов. Здесь основной вклад в ускорение вносила динамика цен плодоовощной продукции. Опережающий рост цен на эту продукцию был вызван в том числе снижением запасов овощей открытого грунта в результате уменьшения в 2018 г. их сбора в некоторых регионах – крупных производителях (в том числе в Волгоградской, Ростовской областях, Кабардино-Балкарской Республике, Дагестане, Крыму и Ставропольском крае). Кроме того, на Северном Кавказе отмечалось снижение предложения тепличных овощей, вызванное переориентацией части производителей на цветоводство (связанной, согласно опросу предприятий, с более высокой рентабельностью этого вида деятельности). В марте-апреле в отдельных республиках Северного Кавказа наблюдался также ускоренный рост цен на рынке мясопродуктов, к которому привело сокращение предложения баранины и птицы в результате забастовки производителей, пожара на одном из крупных предприятий и продолжающегося роста экспорта отдельных мясных продуктов в Азербайджан и Иран. Замедление продовольственной инфляции в апреле-мае происходило во многих регионах Центральной России и Северо-Запада, где рост цен сдерживало сохранение больших запасов картофеля. Также замедлилась динамика цен на продовольствие в ряде регионов Дальнего Востока, что может быть связано с особенностями завоза отдельных продуктов, в том числе импортируемых, на фоне продолжавшегося укрепления рубля.

НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ

Инфляция непродовольственных товаров в мае в региональном разрезе оставалась относительно однородной (в сравнении с инфляцией продовольственных товаров и услуг): значения показателя для основной группы регионов (75 субъектов с суммарным весом в общестрановом ИПЦ более 94%) находились в интервале от 2,5% (Дагестан) до 5% (Бурятия). Происходившее в большинстве регионов в апреле-мае замедление непродовольственной инфляции было связано главным образом с уменьшением годовых темпов роста цен на моторное топливо. Наиболее значительным замедление было в некоторых регионах Центральной России, Сибири и Северного Кавказа, где сильнее проявилось влияние эффекта высокой базы в ценах нефтепродуктов. Также в большинстве регионов в апреле-мае наблюдалось замедление роста цен легковых автомобилей при происходившем укреплении рубля. Динамика цен других непродовольственных товаров в регионах была разнонаправленной и в значительной степени определялась локальными факторами. В целом замедление инфляции непродовольственных товаров вносило основной вклад в общее замедление инфляции в большинстве регионов (83 из 85).

ИНФЛЯЦИЯ В СФЕРЕ УСЛУГ

Разброс инфляции услуг в регионах в мае оставался значительным: значения показателя находились в интервале от 1,5% (Ингушетия) до 10,4% (Севастополь), для основной группы регионов (73 субъекта с суммарным весом в общестрановом ИПЦ более 94%) – от 3,6% (Северная Осетия) до 7% (Республика Марий Эл). После замедления динамики цен на услуги в марте-апреле инфляция услуг в мае ускорилась в большинстве регионов. Наиболее значительным это ускорение было в некоторых северных регионах (Ненецкий и Ямало-Ненецкий АО, Якутия), где оно было связано с сильным ростом цен на услуги пассажирского транспорта, имеющим в том числе догоняющий характер после продолжительного периода, в течение которого тарифы оставались неизменными.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ

Изменение ценовых ожиданий предприятий на три месяца вперед в федеральных округах в мае было разнонаправленным. После однородного снижения, продолжавшегося в феврале-апреле, в мае в ряде федеральных округов – СЗФО, ЮФО, ДФО – ценовые ожидания незначительно увеличились (рис. 4), главным образом за счет роста ожиданий предприятий сельского хозяйства, вызванного влиянием локальных факторов в животноводстве. Несмотря на это, в целом ценовые ожидания в этих округах оставались близкими к уровням соответствующего периода 2018 года. Как и в предыдущие месяцы, наиболее высокий уровень ценовых ожиданий предприятий в мае наблюдался на Урале. В то же время в этом округе значения годовой инфляции оставались самыми низкими среди всех федеральных округов, что указывает на сохраняющийся потенциал для догоняющего роста динамики цен.

ИНФЛЯЦИЯ В ФЕДЕРАЛЬНЫХ ОКРУГАХ ПО ОТДЕЛЬНЫМ СУБКОМПОНЕНТАМ

Табл. 2

	Вес в ИПЦ								Инфляция (% , май)							
	ЦФО	СЗФО	ЮФО	СКФО	ПФО	УФО	СФО	ДФО	ЦФО	СЗФО	ЮФО	СКФО	ПФО	УФО	СФО	ДФО
Все товары и услуги	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	5,3	4,9	5,6	5,4	5,0	4,3	5,4	5,0
Продовольственные товары	36,2	37,2	40,4	45,2	37,4	36,5	37,8	37,4	6,7	6,0	7,4	7,2	6,0	5,1	6,7	6,0
– без плодоовощной продукции	32,5	32,9	35,6	38,8	33,8	32,8	34,0	33,1	6,5	5,4	6,5	5,9	5,6	5,0	6,6	5,9
Мясопродукты	10,1	8,5	10,0	12,8	8,9	8,5	9,3	8,5	8,7	8,4	9,2	9,5	8,2	6,7	9,3	9,8
Молоко и молочная продукция	2,9	3,5	3,2	3,2	3,2	3,3	3,4	3,1	5,1	4,6	5,0	4,5	3,3	5,7	5,7	5,0
Плодоовощи	3,6	4,3	4,7	6,5	3,5	3,8	3,8	4,3	8,4	10,1	14,7	15,0	10,2	5,8	7,6	6,9
Хлеб, макароны и крупы	2,2	2,4	2,9	3,4	2,7	2,4	2,6	2,3	11,4	6,6	10,8	5,4	11,4	8,5	11,2	9,1
Рыбопродукты	2,8	1,7	2,1	2,1	1,8	1,7	1,9	1,8	5,0	5,5	3,8	4,3	5,2	4,5	4,1	0,0
Масло и жиры	1,0	1,1	1,4	2,2	1,2	1,0	1,2	1,0	5,1	3,5	5,3	7,5	4,5	3,2	4,8	3,9
Яйца	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	9,4	8,6	3,6	5,9	5,4	9,5	9,6	3,7
Сахар	0,3	0,3	0,5	1,3	0,5	0,4	0,6	0,4	15,1	13,5	12,8	11,3	11,4	10,9	12,6	11,9
Прочие	11,0	12,6	11,9	9,4	12,7	12,5	12,0	12,8	3,8	3,0	3,6	2,9	2,8	3,0	4,5	4,0
Непродовольственные товары	34,4	34,0	34,9	32,9	35,6	35,1	36,7	34,2	4,2	3,6	3,6	2,9	3,9	3,1	3,9	3,2
– без бензина	30,0	29,5	31,1	28,6	31,3	30,4	32,0	29,8	4,5	3,7	3,6	3,1	4,0	3,0	4,0	3,0
Одежда, обувь, меха	7,4	6,7	7,3	8,1	7,5	6,3	6,9	7,3	2,6	2,3	1,6	1,4	2,2	1,0	2,0	1,9
Легковые автомобили	6,3	5,6	5,3	2,5	6,4	7,6	6,2	4,4	6,0	4,6	5,2	5,0	5,4	4,2	3,7	2,2
Нефтепродукты	4,4	4,5	3,7	4,3	4,3	4,7	4,7	4,4	2,5	3,3	3,4	2,0	3,4	3,3	3,1	4,5
Бытовая техника	2,7	2,4	3,3	2,7	2,8	2,5	2,6	2,6	1,5	-1,2	1,9	0,5	1,1	0,7	0,0	0,3
Мебель и стройматериалы	2,8	2,5	3,3	3,2	3,3	2,5	2,9	2,9	5,3	4,1	3,8	3,9	5,4	3,6	5,2	3,7
Бытовая химия	0,7	0,8	0,9	1,1	0,9	0,7	0,9	0,9	6,4	5,6	3,8	5,3	5,3	2,9	4,5	7,4
Прочие	10,1	11,5	11,0	10,9	10,6	10,7	12,5	11,7	5,5	4,9	4,7	3,9	4,6	3,9	5,7	4,3
Услуги	29,4	28,8	24,8	21,9	27,0	28,4	25,5	28,4	4,8	5,0	5,3	5,5	5,0	4,7	5,8	5,7
– без ЖКХ	19,7	18,9	14,4	12,6	16,9	18,0	16,0	17,0	4,3	4,2	4,7	5,5	4,4	4,7	5,1	5,9
ЖКХ	9,8	9,9	10,4	9,3	10,1	10,4	9,5	11,4	5,9	6,6	6,0	5,6	5,9	4,8	6,8	5,4
Бытовые услуги	3,5	3,8	3,3	2,8	3,1	3,1	2,7	3,2	2,8	3,6	4,3	3,2	3,8	2,5	4,2	4,1
Пассажирский транспорт	2,5	3,0	1,8	1,9	2,1	2,2	2,4	3,1	5,9	6,4	9,6	11,4	6,9	8,1	8,6	8,3
Услуги в сфере туризма	3,3	2,2	0,7	0,4	1,5	2,9	0,9	1,1	5,6	5,3	3,9	5,0	4,7	4,9	5,7	6,1
Услуги в системе образования	2,3	1,7	2,1	1,3	2,1	1,8	1,7	2,1	7,7	6,6	6,2	7,5	6,9	6,6	7,4	14,0
Медицинские услуги	1,7	1,5	1,4	1,2	1,6	1,4	1,2	1,4	3,2	4,5	3,6	3,7	5,3	5,1	5,7	5,4
Прочие	6,8	7,5	5,5	5,1	6,9	6,8	7,3	6,4	2,8	3,0	3,3	4,4	2,4	2,9	3,3	2,9

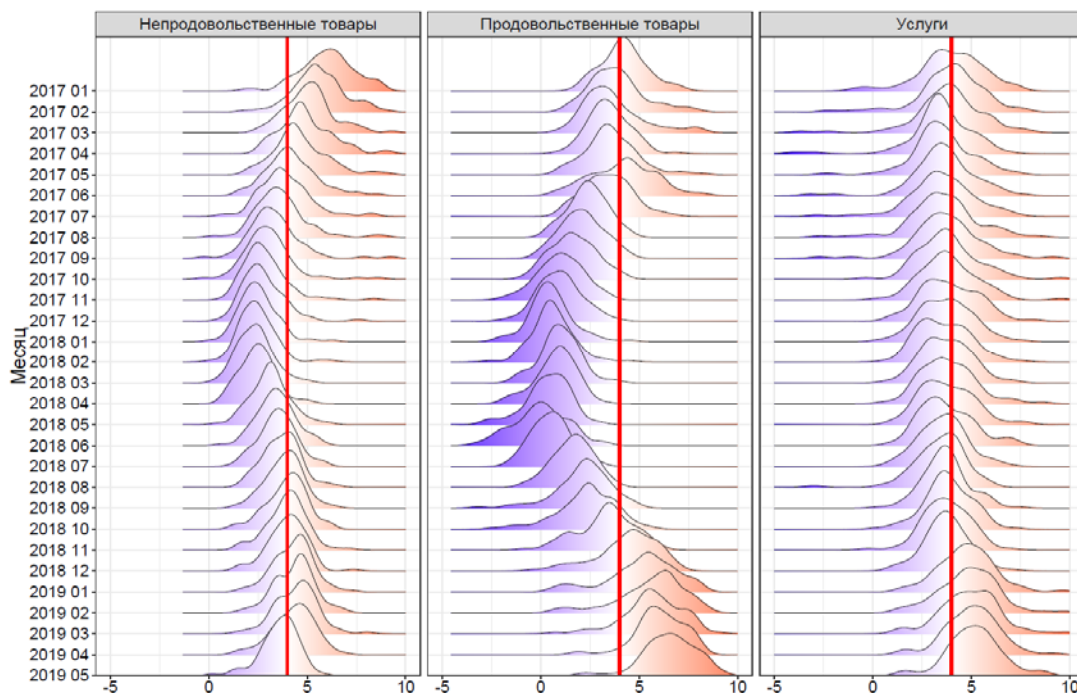
– максимальные значения (вес и инфляция) среди всех федеральных округов.

– минимальные значения по каждой субкомпоненте.

Источники: Росстат, Банк России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕГИОНОВ ПО ВКЛАДУ В ГОДОВУЮ ИНФЛЯЦИЮ ТОВАРОВ
(ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫХ И НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫХ) И УСЛУГ

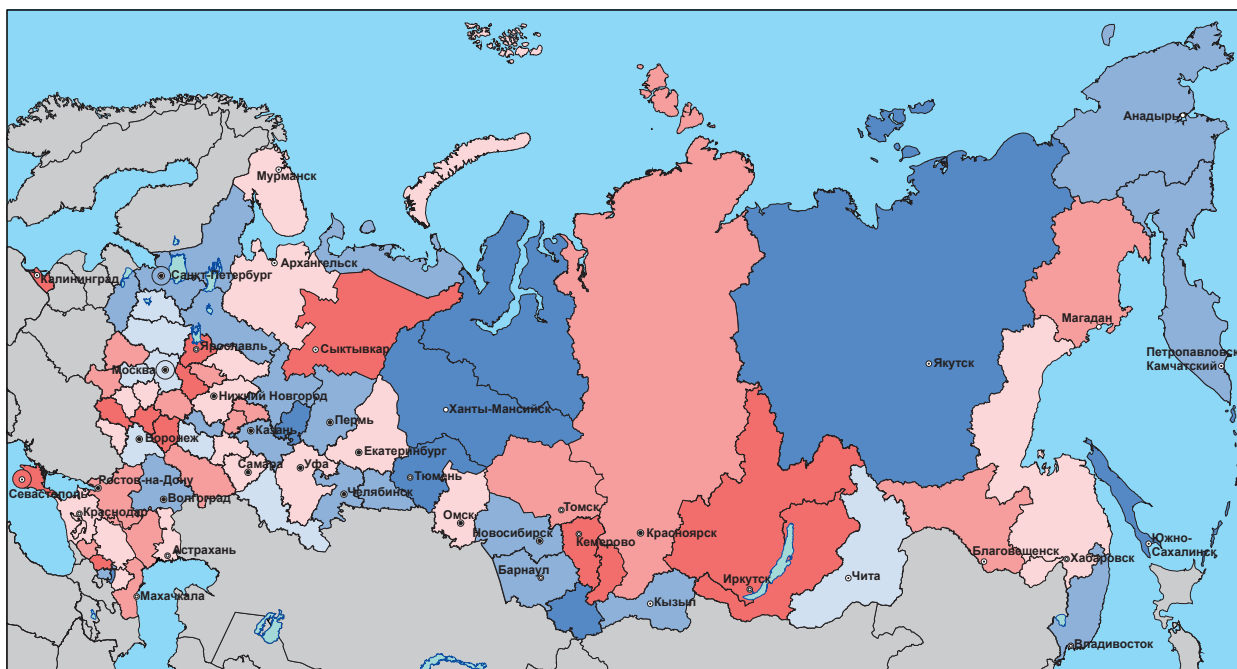
Рис. 2



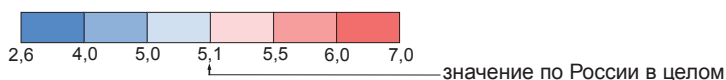
Примечание: по горизонтальной оси приведен уровень инфляции (в годовом выражении, %), по вертикальной – сумма весов регионов.
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ В РЕГИОНАХ В МАЕ 2019 ГОДА

Рис. 3



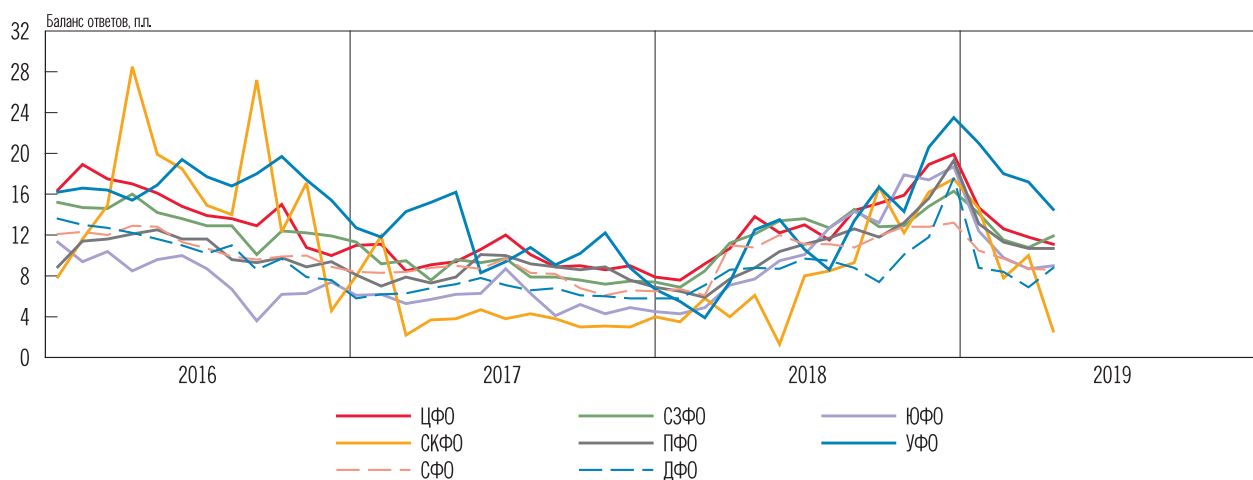
Инфляция в мае 2019 г., %



Источники: Росстат, Банк России.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ

Рис. 4



Источник: Банк России.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

КРЕДИТОВАНИЕ НАСЕЛЕНИЯ

Динамика оценок ценовых условий банковского кредитования (УБК) населения¹ в I квартале 2019 г. изменилась незначительно (рис. 5). Их ужесточение, происходившие со второй половины 2018 г. при ухудшении внешних условий, росте ценовых ожиданий, ускорении инфляции и увеличении ключевой ставки Банка России, в начале 2019 г. во многих регионах несколько замедлилось. Изменение неценовых условий кредитования также было незначительным, в большинстве регионов продолжалось их умеренное смягчение. Некоторое ужесточение произошло только на Северном Кавказе, где также сохраняется и наиболее высокий уровень кредитных рисков, что отражается в показателе доли просроченной задолженности. В целом оценки условий кредитования физических лиц во всех федеральных округах и в большинстве регионов находились в зоне нейтральных значений (в 41 из 68 которых проводился опрос): как жесткие они оценивались в 8 регионах, как мягкие – в 19. На фоне стабилизации динамики УБК темпы роста кредитования населения в марте-апреле ускорились во всех округах, вернувшись после произошедшего в начале года замедления к значениям последних месяцев 2018 года. На уровне отдельных регионов показатели прироста кредитного портфеля физических лиц (в годовом сопоставлении) в апреле в большинстве субъектов находились в диапазоне от 17% (Вологодская область, Бурятия) до 32% (Ингушетия, Чукотский АО). В Крыму и Севастополе темпы прироста остаются значительно выше (75 и 88% соответственно), что обусловлено догоняющим характером роста потребительского кредитования в этих регионах.

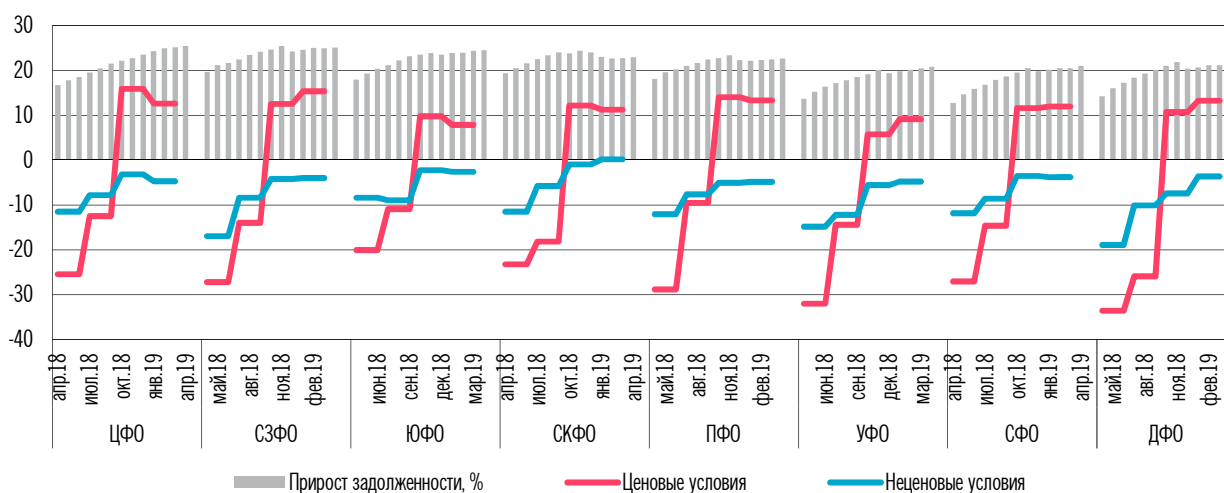
КРЕДИТОВАНИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ

Ужесточение ценовых условий банковского кредитования корпоративных заемщиков в I квартале 2019 г. значительно замедлилось во всех федеральных округах (рис. 6). Неценовые условия в большинстве округов продолжали смягчаться, их незначительное ужесточение, связанное главным образом с повышением требований к обеспечению по кредитам, происходило в Центре, Приволжье и на Дальнем Востоке. Вместе с тем условия банковского кредитования

¹ Согласно данным ежеквартального обследования крупнейших банков. УБК оцениваются на основе диффузного индекса, отражающего баланс ответов кредитных организаций, оценивающих изменение условий как ужесточение или смягчение.

ИЗМЕНЕНИЕ УСЛОВИЙ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ (ОТРИЦАТЕЛЬНАЯ ЗОНА – СМЯГЧЕНИЕ, ПОЛОЖИТЕЛЬНАЯ – УЖЕСТОЧЕНИЕ) И ПРИРОСТ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КРЕДИТАМ ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ (В ГОДОВОМ СОПОСТАВЛЕНИИ)

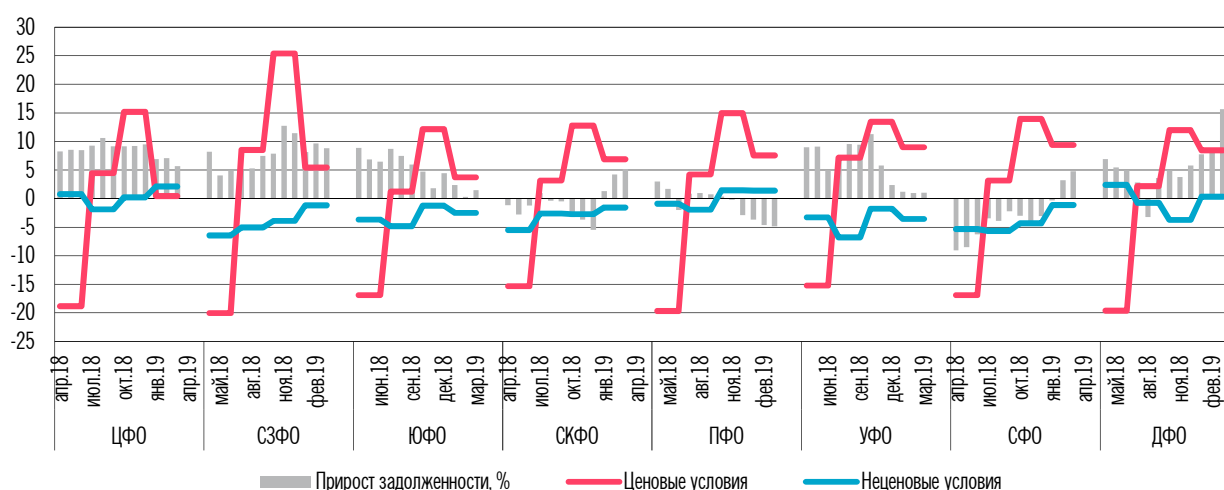
Рис. 5



Источник: Банк России.

ИЗМЕНЕНИЕ УСЛОВИЙ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ (ОТРИЦАТЕЛЬНАЯ ЗОНА – СМЯГЧЕНИЕ, ПОЛОЖИТЕЛЬНАЯ – УЖЕСТОЧЕНИЕ) И ПРИРОСТ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КРЕДИТАМ ЮРИДИЧЕСКИМ ЛИЦАМ (В ГОДОВОМ СОПОСТАВЛЕНИИ)

Рис. 6



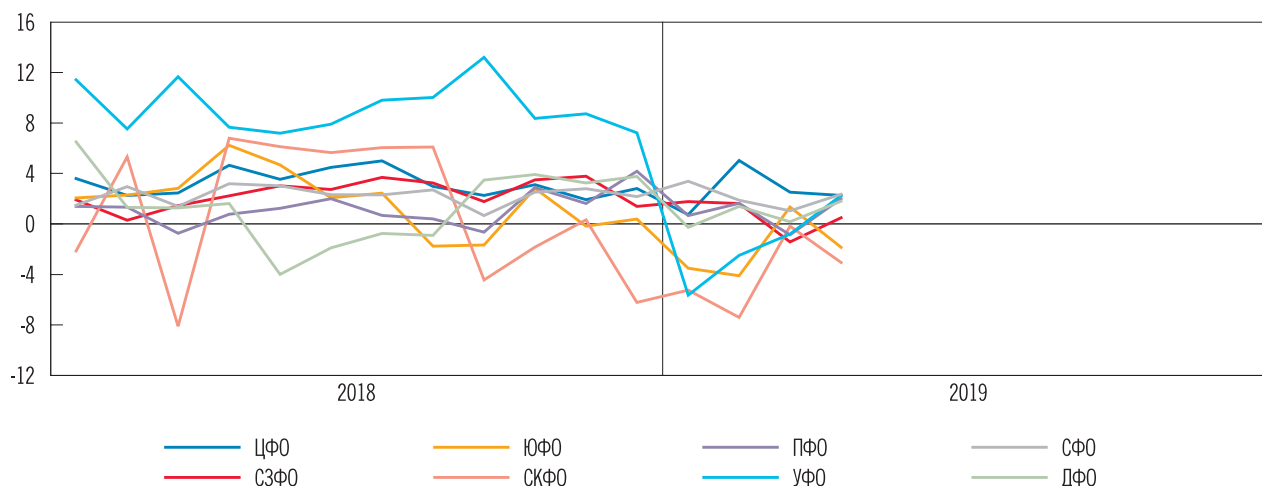
Источник: Банк России.

юридических лиц почти во всех федеральных округах пока оцениваются преимущественно как жесткие. Исключение составляет Уральский ФО, где оценки УБК находятся в зоне нейтральных значений. Динамика банковского кредитования предприятий в большинстве регионов в начале 2019 г. находилась в положительной зоне. В Сибири, на Дальнем Востоке и Северном Кавказе, где годовые темпы прироста кредитного портфеля ускорились, поддержку росту оказала выдача кредитов ряду крупных системообразующих предприятий в отдельных регионах. Уменьшение кредитного портфеля юридических лиц (в годовом сопоставлении) наблюдалось в Приволжском федеральном округе, где сокращалась задолженность организаций промышленности и строительства. При этом долговая нагрузка² предприятий в начале 2019 г. снижалась в большинстве регионов. Некоторый ее рост происходил лишь на Северном Кавказе, где кредитная нагрузка пока остается заметно ниже среднероссийского уровня (22%; в целом

² Долговая нагрузка корпоративных заемщиков по региону (ФО) рассчитывалась как отношение задолженности по кредитам юридическим лицам к объему отгруженных товаров, выполненных работ и услуг (скользящая сумма за 12 месяцев).

ИНДИКАТОР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ (ЯНВАРЬ 2018 Г. – АПРЕЛЬ 2019 Г.)
(В ГОДОВОМ СОПОСТАВЛЕНИИ, %)

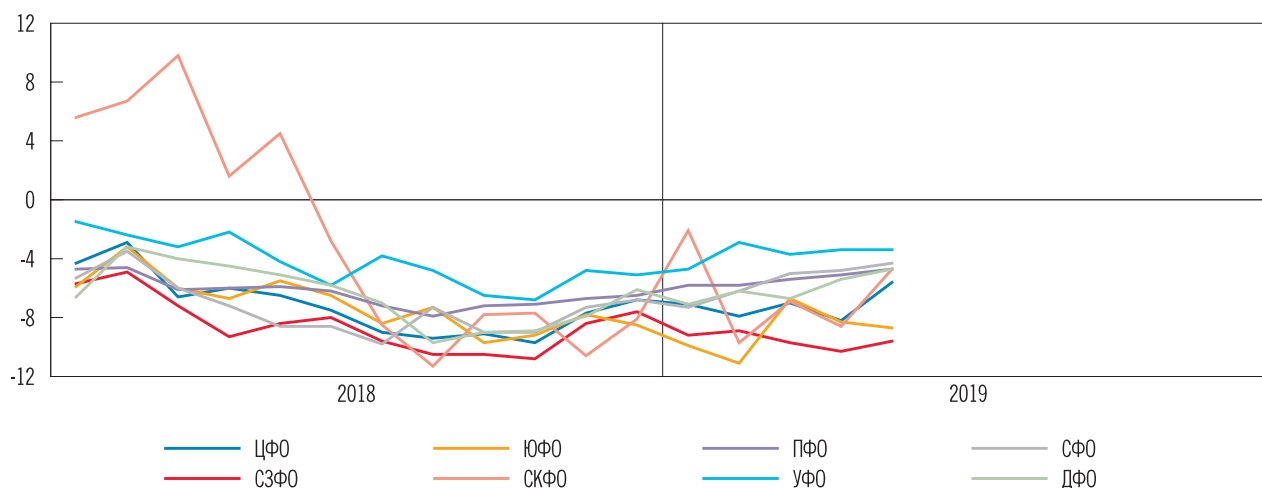
Рис. 7



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ОЦЕНКА ПРЕДПРИЯТИЯМИ ИЗМЕНЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОНЬЮНКТУРЫ
(БАЛАНС ОТВЕТОВ, П.П.)

Рис. 8



Источник: Банк России.

по России – 29%). В то же время в половине федеральных округов (Центральном, Южном, Приволжском и Сибирском) происходил некоторый рост доли просроченной задолженности корпоративных заемщиков.

ПРОИЗВОДСТВЕННАЯ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ

ИНДИКАТОР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ

В марте-апреле 2019 г. происходило сближение динамики экономической активности по федеральным округам – значения индикатора экономической активности (ИЭА)³ находились в небольшом диапазоне около нулевого уровня (рис. 7). При этом с начала года снижается число регионов с положительной динамикой ИЭА: в декабре 2018 г. таких субъектов было 61, в мар-

³ Индикатор экономической активности рассчитывается как средневзвешенный темп основных видов экономической деятельности: добывающей и обрабатывающей промышленности, обеспечения электроэнергией, газом и паром, водоснабжения, водоотведения, организации сбора и утилизации отходов, сельского хозяйства, строительства, предоставления платных услуг населению, торговли. В качестве весов для расчета средней используются веса соответствующих видов экономической деятельности в структуре валового регионального продукта.

те 2019 г. – 49, в апреле – 50. После замедления в марте динамика экономической активности в апреле несколько ускорилась в большинстве федеральных округов, везде основной вклад в ускорение вносила промышленность, а в Сибири и на Урале – также и услуги. Во всех округах, за исключением Сибирского, сохраняется отрицательная динамика строительства (в том числе за счет эффекта высокой базы), наибольшее снижение – на Юге и Северном Кавказе, где с сокращением работ в строительстве связано и общее снижение ИЭА. Замедление экономической активности, происходившее в большинстве регионов в марте, было связано с действием ряда как общестрановых, так и частных, отраслевых или региональных, факторов. К первым относились влияние повышения НДС на издержки производителей и потребительский спрос, некоторое ужесточение денежно-кредитных условий, ко вторым – адаптация застройщиков к изменениям в регулировании строительства жилья с долевым участием и завершение в предыдущие периоды ряда крупных инвестпроектов в отдельных регионах. В апреле, несмотря на некоторое ускорение динамики производственной активности, темпы экономического роста в большинстве регионов оставались ниже значений второй половины 2018 года.

ДЕЛОВЫЕ НАСТРОЕНИЯ

Оценки экономической конъюнктуры предприятиями – участниками мониторинга Банка России в апреле-мае несколько улучшились в большинстве федеральных округов, в целом оставаясь вблизи средних значений предыдущих месяцев (рис. 8). Сдержанному улучшению оценок конъюнктуры в регионах, по данным опросов, способствовали продолжающееся ослабление негативного влияния изменений валютного курса и незначительное улучшение оценок спроса на продукцию предприятий. Тем не менее оценки спроса остаются преимущественно в отрицательной зоне. Почти для половины (47%) опрошенных предприятий низкий спрос остается фактором, ограничивающим рост производства, при этом значительного улучшения спроса предприятия в ближайшие три месяца не ожидают: баланс ответов сохраняется на уровне первых месяцев 2019 года.

ИНВЕСТИЦИИ

Динамика инвестиционной активности в I квартале 2019 г. перешла в отрицательную зону в большинстве федеральных округов, за исключением Центрального и Сибирского. Во многих регионах спад или замедление динамики инвестиций (в годовом выражении) вызваны завершением в 2018 г. ряда крупных инвестпроектов. В Центральной России и Сибири сохранению положительной динамики на уровне округов способствовал рост инвестиций в отдельных крупных регионах: в Москве, где реализуются крупные проекты в жилищном строительстве и транспорте; в Иркутской и Кемеровской областях, Красноярском крае, где среди крупных инвестпроектов преобладают объекты добывающей промышленности и металлургии. Оценки инвестиционной активности предприятиями – участниками мониторинга Банка России в I квартале 2019 г. несколько ухудшились в большинстве федеральных округов, кроме Центрального и Северо-Западного. При этом во всех округах, за исключением Северо-Кавказского, баланс ответов остается в положительной зоне, вблизи средних значений предыдущего года.

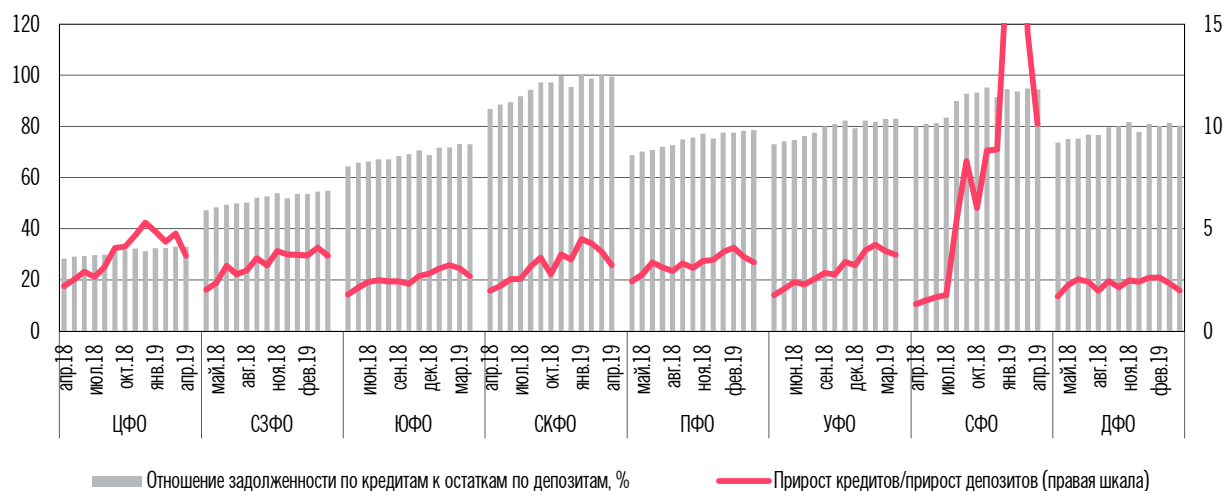
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СПРОС И СБЕРЕЖЕНИЯ

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ПОТРЕБЛЕНИЯ

Динамика оборота розничной торговли и объема платных услуг (в годовом сопоставлении) в первые месяцы 2019 г. оставалась положительной в большинстве федеральных округов, при этом почти во всех произошло ее замедление в сравнении с уровнями второй половины 2018 г. (рис. 9). Отрицательная динамика платных услуг в марте-апреле отмечалась в двух федеральных округах – Северо-Западном и Дальневосточном. На Северном Кавказе динамика оборота

ДИНАМИКА КРЕДИТОВ И ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ В ФЕДЕРАЛЬНЫХ ОКРУГАХ*

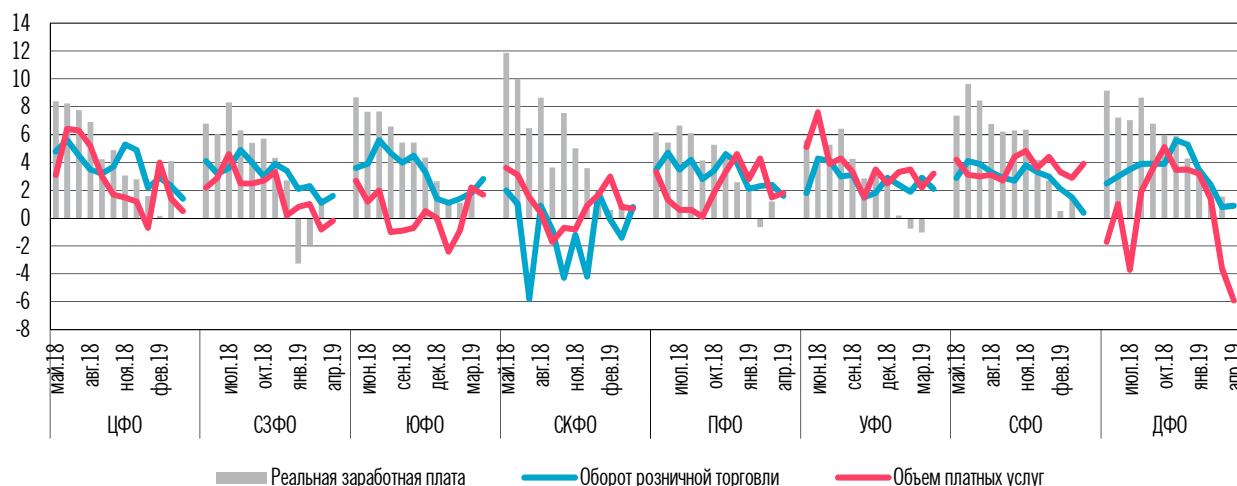
Рис. 9



* Выброс в динамике показателя прироста депозитов в Сибирском федеральном округе связан с изменением статистического учета по филиалам в одном из банков в Новосибирской области.
Источник: Банк России.

РЕАЛЬНАЯ ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА, ОБОРОТ РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ И ОБЪЕМ ПЛАТНЫХ УСЛУГ
(в годовом сопоставлении, %)

Рис. 10



Источник: Росстат.

розничной торговли при сильной волатильности находится преимущественно в отрицательной зоне с середины 2018 г. на фоне сильного замедления годовых темпов роста доходов населения. Сохранению в целом положительной динамики спроса в регионах способствовали продолжающийся в большинстве субъектов рост реальных зарплат и рост потребительского кредитования, темпы которого во всех федеральных округах восстановились после замедления в начале года (рис. 10). При этом во многих округах ускорились и темпы роста депозитов населения, которые, тем не менее, остаются заметно ниже темпов роста кредитования физических лиц.

РЫНОК ТРУДА И ДОХОДЫ

РЕГИОНАЛЬНЫЕ РЫНКИ ТРУДА

Уровень занятости населения⁴ в I квартале 2019 г. несколько снизился по сравнению со значениями аналогичного периода предыдущего года в большинстве регионов и во всех феде-

⁴ Для населения в возрасте 15–72 года.

ральных округах. Его значения в регионах находились в широком интервале – от 49% (Карачаево-Черкесская Республика) до 78% (Чукотский АО) при среднероссийском значении 64,5%. Рост реальной заработной платы (в годовом сопоставлении) в марте после замедления или спада в январе-феврале ускорился в большинстве федеральных округов, снижение показателя отмечалось только на Урале (рис. 9). Здесь динамика заработной платы с февраля находится в отрицательной зоне: реальные зарплаты снижались в ХМАО, ЯНАО, Курганской и Челябинской областях. Рост реальных зарплат в ближайшие месяцы будет поддерживать начавшееся в большинстве регионов в апреле замедление инфляции. Уровень безработицы в I квартале 2019 г. (с исключением сезонности) продолжал снижаться в большей части регионов. Исключение составили некоторые регионы Северного Кавказа (Кабардино-Балкария, Дагестан, Ингушетия, Карачаево-Черкессия) и Юга Сибири (Республика Тыва, Алтайский край), где уровень безработицы, традиционно превышающий среднероссийские значения, несколько повысился. В целом значения данного показателя по регионам в январе-марте 2019 г. находились в интервале от 1,2% (Москва) до 26,8% (Республика Ингушетия).

СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ОПЕРАЦИЯМ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ И АБСОРБИРОВАНИЮ РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ
(% ГОДОВЫХ)

Табл. 1

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	На 1.01.18	С 12.02.18	С 26.03.18	С 17.09.18	С 17.12.18	С 17.06.19	Общий подход к установлению ставок ¹
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт; ломбардные кредиты; кредиты, обеспеченные нерыночными активами; сделки «валютный своп» (рублевая часть) ² ; операции репо	1 день	Ежедневно	8,75	8,50	8,25	8,50	8,75	8,50	Ключевая ставка + 1,00
			От 2 до 549 дней		9,50	9,25	9,00	9,25	9,50	9,25	Ключевая ставка + 1,75
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами ³	3 месяца	Ежемесячно ⁴	8,00	7,75	7,50	7,75	8,00	7,75	Ключевая ставка + 0,25
			1 неделя	Еженедельно ⁵	7,75 (ключевая ставка)	7,50 (ключевая ставка)	7,25 (ключевая ставка)	7,50 (ключевая ставка)	7,75 (ключевая ставка)	7,50 (ключевая ставка)	Ключевая ставка
	Аукционы репо	Нерегулярно ⁶									
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Депозитные аукционы	От 1 до 6 дней	Еженедельно ⁵	7,75 (ключевая ставка)	7,50 (ключевая ставка)	7,25 (ключевая ставка)	7,50 (ключевая ставка)	7,75 (ключевая ставка)	7,50 (ключевая ставка)	Ключевая ставка
			1 неделя								
	Операции постоянного действия	Депозитные операции	1 день ⁷	Ежедневно	6,75	6,50	6,25	6,50	6,75	6,5	Ключевая ставка - 1,00

¹ С 4 июня 2018 г. размеры процентных ставок по операциям Банка России с кредитными организациями устанавливаются в виде спредов к ключевой ставке. См. пресс-релиз http://www.cbr.ru/press/pr/?file=01062018_180510dkp2018-06-01T18_04_36.htm.

² С 23 декабря 2016 г. ставки по валютной части установлены равными ставкам LIBOR по кредитам на срок 1 день в долларах США или евро (в зависимости от используемой в сделках валюты).

³ Операции, которые проводятся по плавающей процентной ставке, привязанной к уровню ключевой ставки Банка России.

⁴ Операции не проводятся с апреля 2016 года.

⁵ В зависимости от ситуации с ликвидностью проводится либо аукцион репо, либо депозитный аукцион. См. пресс-релиз http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=19012015_154523if2015-01-19T15_41_11.htm.

⁶ Операции «тонкой настройки».

⁷ До 16 мая 2018 г. также «до востребования». С 17 мая 2018 г. Банк России проводит с кредитными организациями только депозитные операции овернайт.

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

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫМ ИНСТРУМЕНТАМ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ БАНКА РОССИИ¹
(% годовых)

Табл. 2

Направление косвенной поддержки банковского кредитования	Срок кредита	Залог	На	С	С	С	С	С	Общий подход к установлению ставки ²
			1.01.18	12.02.18	26.03.18	17.09.18	17.12.18	17.06.19	
Крупные инвестиционные проекты ³	До 3 лет	Права требования по банковским кредитам на реализацию инвестиционных проектов, исполнение обязательств по которым обеспечено государственными гарантиями Российской Федерации	6,75	6,50	6,25	6,50	6,75	6,50	Меньшая из двух величин: 9,00% годовых или ключевая ставка, уменьшенная на 1,00 п.п.
		Облигации, размещенные в целях финансирования инвестиционных проектов и включенные в Ломбардный список Банка России							
Несырьевой экспорт	До 3 лет	Права требования по кредитным договорам, обеспеченным договорами страхования АО «ЭКСаР»	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	Меньшая из двух величин: 6,50% годовых или ключевая ставка
Малый и средний бизнес	До 3 лет	Права требования по кредитным договорам АО «МСП Банк» ⁴	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	
		Поручительства АО «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства», выданные в рамках Программы стимулирования кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства							
Лизинг	До 3 лет	Права требования по кредитам, предоставленным лизинговым компаниям	6,75	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	
Военная ипотека	До 3 лет	Закладные, выданные в рамках программы «Военная ипотека»	7,75	7,50	7,25	7,50	7,75	7,50	Ключевая ставка Банка России

¹ Механизмы рефинансирования, направленные на стимулирование кредитования банками отдельных сегментов экономики, развитие которых сдерживается структурными факторами. В рамках данных механизмов Банк России предоставляет средства кредитным организациям по более низким ставкам и на более длительные сроки по сравнению со стандартными инструментами. Специализированные механизмы рефинансирования являются временными, то есть будут действовать до тех пор, пока на финансовом рынке не будут созданы условия для их замещения рыночными механизмами. Объем предоставления средств в рамках специализированных механизмов ограничен, поскольку их применение не должно исказить направленность денежно-кредитной политики и препятствовать достижению ее основной цели – обеспечению ценовой стабильности.

² С 4 июня 2018 г. размеры процентных ставок по операциям Банка России с кредитными организациями устанавливаются в виде спредов к ключевой ставке. См. пресс-релиз http://www.cbr.ru/press/pr/?file=01062018_180510dkp2018-06-01T18_04_36.htm.

³ Проекты должны быть отобраны в соответствии с правилами, установленными постановлением Правительства Российской Федерации от 14 декабря 2010 г. № 1016 «Об утверждении правил отбора инвестиционных проектов и принципов для предоставления государственных гарантий Российской Федерации по кредитам либо облигационным займам, привлекаемым на осуществление инвестиционных проектов» или постановлением Правительства Российской Федерации от 11 октября 2014 г. № 1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования».

⁴ Права требования по кредитам, предоставленным банкам и микрофинансовым организациям – партнерам АО «МСП Банк» по Программе финансовой поддержки развития малого и среднего предпринимательства на цели кредитования субъектов МСП, а также права требования по кредитам, предоставленным лизинговым компаниям – партнерам АО «МСП Банк» на цели предоставления имущества в лизинг субъектам МСП.

Источник: Банк России.

ТРЕБОВАНИЯ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПО ОПЕРАЦИЯМ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ
И АБСОРБИРОВАНИЮ РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ

Табл. 3

(млрд рублей)

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	Требования и обязательства Банка России						
					На 1.01.18	На 1.04.18	На 1.07.18	На 1.10.18	На 1.01.19	На 1.04.19	На 1.06.19
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт	1 день	Ежедневно	0,0	0,8	14,6	0,4	8,1	0,0	0,4
		Ломбардные кредиты			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Сделки «валютный своп»			0,0	0,0	0,0	0,0	4,1	32,8	37,8
		Операции репо			3,6	6,5	2,4	10,0	3,6	2,6	1,5
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	От 1 до 549 дней		5,5	30,1	5,4	377,8	5,1	8,1	6,1
	Операции на открытом рынке	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца	Ежемесячно ¹	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
		Аукционы репо	1 неделя	Еженедельно ²	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
			От 1 до 6 дней	Нерегулярно ³							
	Аукционы «валютный своп»	От 1 до 2 дней	0,0		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
	Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке	Депозитные аукционы	От 1 до 6 дней	Еженедельно ²	2124,9	2520,6	2389,1	1761,8	1478,2	1680,0
Аукционы по размещению и доразмещению КОБР ⁴			До 3 месяцев	Нерегулярно	357,4	1139,1	1123,0	1502,1	1391,3	1515,3	1616,5
Операции постоянного действия		Депозитные операции	1 день ⁵	Ежедневно	246,8	264,6	329,1	499,0	423,8	136,4	160,9

¹ Операции не проводятся с апреля 2016 года.² В зависимости от ситуации с ликвидностью проводится либо аукцион репо, либо депозитный аукцион.³ Операции «тонкой настройки».⁴ В случае если отчетная дата приходится на выходной или праздничный день, объем КОБР в обращении указывается с учетом накопленного купонного дохода на первый после отчетной даты рабочий день.⁵ До 16 мая 2018 г. также «до востребования». С 17 мая 2018 г. Банк России проводит с кредитными организациями только депозитные операции овернайт.

Источник: Банк России.

НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ
(%)

Табл. 4

Вид обязательств	Дата действия			
	1.12.17–31.07.18	1.08.18–31.03.19	1.04.19–30.06.19	с 1.07.19 ¹
Для банков с универсальной лицензией и небанковских кредитных организаций				
Перед физическими лицами в валюте Российской Федерации				
По иным обязательствам в валюте Российской Федерации	5,00	5,00	4,75	4,75
Перед юридическими лицами – нерезидентами в валюте Российской Федерации				
Перед физическими лицами в иностранной валюте	6,00	7,00	7,00	8,00
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте				
По иным обязательствам в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00
Для банков с базовой лицензией				
Перед физическими лицами в валюте Российской Федерации				
По иным обязательствам в валюте Российской Федерации	1,00	1,00	1,00	1,00
Перед юридическими лицами – нерезидентами в валюте Российской Федерации	5,00	5,00	4,75	4,75
Перед физическими лицами в иностранной валюте	6,00	7,00	7,00	8,00
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00
По иным обязательствам в иностранной валюте				

¹ Указание Банка России от 31 мая 2019 г. №5158-У. См. пресс-релиз от 31 мая 2019 г. на сайте Банка России.

Источник: Банк России.

КОЭФФИЦИЕНТ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ

Табл. 5

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

Источник: Банк России.

ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ПО СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫМ МЕХАНИЗМАМ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ БАНКА РОССИИ¹
(млрд рублей)

Табл. 6

Направление косвенной поддержки банковского кредитования	Срок кредита	Залог	Требования Банка России к кредитным организациям			Лимит На 1.06.19
			На 1.01.19	На 1.04.19	1.06.2019	
Несырьевой экспорт	До 3 лет	Права требования по кредитным договорам, обеспеченным договорами страхования АО «ЭКСАР»	39,1	42,8	43,2	75,00
Крупные инвестиционные проекты ²	До 3 лет	Права требования по банковским кредитам на реализацию инвестиционных проектов, исполнение обязательств по которым обеспечено государственными гарантиями Российской Федерации	94,6	98,3	97,0	150,00
		Облигации, размещенные в целях финансирования инвестиционных проектов и включенные в Ломбардный список Банка России	0,0	0,0	0,0	
Малый и средний бизнес	До 3 лет	Права требования по кредитным договорам АО «МСП Банк» ³	7,9	6,6	5,8	175,00
		Поручительства АО «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства», выданные в рамках Программы стимулирования кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства	85,0	77,6	75,1	
Лизинг	До 3 лет	Права требования по кредитам, предоставленным лизинговым компаниям	0,2	0,2	0,2	10,00
Военная ипотека	До 3 лет	Закладные, выданные в рамках программы «Военная ипотека»	8,3	8,3	8,3	30,00

¹ Механизмы рефинансирования, направленные на стимулирование кредитования банками отдельных сегментов экономики, развитие которых сдерживается структурными факторами. В рамках данных механизмов Банк России предоставляет средства кредитным организациям по более низким ставкам и на более длительные сроки по сравнению со стандартными инструментами. Специализированные механизмы рефинансирования являются временными, то есть будут действовать до тех пор, пока на финансовом рынке не будут созданы условия для их замещения рыночными механизмами. Объем предоставления средств в рамках специализированных механизмов ограничен, поскольку их применение не должно исказить направленность денежно-кредитной политики и препятствовать достижению ее основной цели – обеспечению ценовой стабильности.

² Проекты должны быть отобраны в соответствии с правилами, установленными постановлением Правительства Российской Федерации от 14 декабря 2010 г. №1016 «Об утверждении правил отбора инвестиционных проектов и принципов для предоставления государственных гарантий Российской Федерации по кредитам либо облигационным займам, привлекаемым на осуществление инвестиционных проектов» или постановлением Правительства Российской Федерации от 11 октября 2014 г. №1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования».

³ Права требования по кредитам, предоставленным банкам и микрофинансовым организациям – партнерам АО «МСП Банк» по Программе финансовой поддержки развития малого и среднего предпринимательства на цели кредитования субъектов МСП, а также права требования по кредитам, предоставленным лизинговым компаниям – партнерам АО «МСП Банк» на цели предоставления имущества в лизинг субъектам МСП.

Источник: Банк России.

ГРАФИК ПЕРИОДОВ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ НА 2019 ГОД И ИНФОРМАЦИЯ О ВЫПОЛНЕНИИ
ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВНЫХ ТРЕБОВАНИЙ КРЕДИТНЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ

Табл. 7

Период усреднения по расчету размера обязательных резервов за соответствующий отчетный период	Длительность периода усреднения (в днях)	Справочно:		Фактические средневзвешенные остатки средств на корсчетах	Обязательные резервы, подлежащие усреднению на корсчетах	Обязательные резервы на счетах для их учета
		Отчетный период	Период регулирования обязательных резервов			
09.01.2019 – 05.02.2019	28	Декабрь 2018	22.01.2019 – 24.01.2019	2 329	2 258	586
06.02.2019 – 05.03.2019	28	Январь 2019	14.02.2019 – 18.02.2019	2 368	2 273	588
06.03.2019 – 09.04.2019	35	Февраль 2019	15.03.2019 – 19.03.2019	2 346	2 279	587
10.04.2019 – 07.05.2019	28	Март 2019	12.04.2019 – 16.04.2019	2 376	2 294	589
08.05.2019 – 04.06.2019	28	Апрель 2019	21.05.2019 – 23.05.2019	2 389	2 324	593
05.06.2019 – 09.07.2019	35	Май 2019	17.06.2019 – 19.06.2019	–	–	–
10.07.2019 – 06.08.2019	28	Июнь 2019	12.07.2019 – 16.07.2019	–	–	–
07.08.2019 – 03.09.2019	28	Июль 2019	14.08.2019 – 16.08.2019	–	–	–
04.09.2019 – 08.10.2019	35	Август 2019	13.09.2019 – 17.09.2019	–	–	–
09.10.2019 – 05.11.2019	28	Сентябрь 2019	14.10.2019 – 16.10.2019	–	–	–
06.11.2019 – 03.12.2019	28	Октябрь 2019	15.11.2019 – 19.11.2019	–	–	–
04.12.2019 – 07.01.2020	35	Ноябрь 2019	13.12.2019 – 17.12.2019	–	–	–

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Табл. 8

		05.18	06.18	07.18	08.18	09.18	10.18	11.18	12.18	01.19	02.19	03.19	04.19	05.19
Реальный сектор														
Инфляция	% г/г	2,4	2,3	2,5	3,1	3,4	3,5	3,8	4,3	5,0	5,2	5,3	5,2	5,1
ВВП ¹	% г/г		2,2			2,2			2,7			0,5		
ВВП в текущих ценах ¹	трлн руб.		24,8			27,1			29,5					
Выпуск по базовым ВЭД	% г/г	4,5	2,6	4,1	2,0	1,6	3,8	1,8	2,1	0,2	2,2	0,2	2,7	
Промышленное производство	% г/г	3,7	2,2	3,9	2,7	2,1	3,7	2,4	2,0	1,1	4,1	1,2	4,6	
Производство сельхозпродукции	% г/г	2,2	0,8	1,7	-10,6	-4,7	12,1	-5,9	0,1	0,7	1,0	1,5	1,4	
Строительство	% г/г	7,9	3,2	7,6	3,3	5,9	5,7	4,3	2,6	0,1	0,3	0,2	0,0	
Инвестиции в основной капитал ¹	% г/г		4,6			6,4			2,9			0,5		
Грузооборот транспорта	% г/г	2,8	2,4	4,2	2,6	2,0	1,5	2,2	3,2	2,4	1,9	2,6	2,3	
PMI Composite Index	% SA	53,4	52,0	51,7	52,1	53,5	55,8	55,0	53,9	53,6	54,1	54,6	53,0	51,5
Оборот розничной торговли	% г/г	2,9	3,4	2,8	3,0	2,3	2,2	3,3	2,7	1,9	2,0	1,6	1,2	
Реальные располагаемые доходы ¹	% г/г		1,1			0,2			-1,9			-2,3		
Реальная заработная плата	% г/г	7,6	7,2	7,5	6,8	4,9	5,2	4,2	2,9	1,1	0,0	2,3	1,6	
Номинальная заработная плата	% г/г	10,2	9,7	10,2	10,1	8,4	8,9	8,2	7,3	6,1	5,2	7,7	6,9	
Уровень безработицы	% SA	4,8	4,8	4,9	4,8	4,7	4,8	4,8	4,8	4,7	4,6	4,5	4,6	
Банковский сектор														
Денежная масса (агрегат M2X)	% г/г, ИВП	7,7	8,3	8,1	8,2	8,2	7,9	7,9	7,9	6,5	7,9	7,0	6,6	
Денежная масса (агрегат M2)	% г/г	10,3	11,4	11,8	12,6	11,8	11,5	11,9	11,0	9,9	9,9	8,9	7,7	
Депозиты населения	% г/г, ИВП	7,7	7,1	7,7	7,0	6,0	6,5	5,7	5,4	5,4	5,7	5,6	6,8	
в рублях	% г/г	12,3	11,5	11,8	11,2	9,9	10,4	8,9	8,3	7,8	7,5	6,6	7,0	
в иностранной валюте	% г/г	-7,9	-7,9	-6,2	-7,2	-7,3	-7,0	-5,6	-5,2	-3,6	-1,2	1,6	5,8	
долларизация	%	20,5	20,3	20,5	21,7	21,1	20,9	21,3	21,5	21,5	21,5	21,5	21,1	
Кредиты нефинансовым организациям	% г/г, ИВП	2,6	2,8	3,3	4,3	5,7	6,0	5,6	4,7	4,8	5,6	5,7	5,4	
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	-5,6	-9,3	-7,1	-0,5	-1,3	2,2	3,7	3,8	-0,6	-2,0	2,7	-1,0	
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	4,3	5,4	5,3	4,9	7,2	6,9	6,0	5,4	4,9	6,1	5,2	5,8	
просроченная задолженность	%	6,8	6,7	6,8	6,7	6,6	6,7	6,6	6,3	7,8	7,9	7,9	7,8	
Кредиты населению	% г/г, ИВП	18,0	18,8	19,6	20,5	21,4	22,0	22,6	22,2	23,0	23,4	23,5	23,8	
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	22,3	23,2	23,9	24,5	24,8	25,3	25,5	23,4	24,7	24,8	24,2	23,5	
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	15,6	17,0	18,1	19,3	20,5	21,4	22,5	22,7	23,4	23,7	24,2	25,2	
просроченная задолженность	%	6,3	6,1	6,0	5,9	5,8	5,6	5,5	5,1	5,4	5,3	5,1	5,1	

Обозначения:

г/г – к соответствующему периоду предыдущего года;

SA – сезонно скорректированный;

ВЭД – виды экономической деятельности;

ИВП – с исключением валютной переоценки.

¹ Данные за квартал.

Источники: Росстат, IHS Markit, расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ: ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Табл. 9

		I квартал 2018	II квартал 2018	III квартал 2018	IV квартал 2018	I квартал 2019 ¹
Платежный баланс²						
Цена нефти марки Urals	% г/г	24,8	50,1	44,6	9,3	-3,2
Курс к доллару («+» – укрепление, «-» – ослабление рубля)	% г/г	3,4	-7,5	-9,9	-12,1	-14,0
Экспорт товаров и услуг	% г/г	22,0	27,2	28,1	17,7	-0,6
Импорт товаров и услуг	% г/г	18,8	8,3	-0,1	-2,9	-2,2
Счет текущих операций						
	млрд долл. США	30,0	17,9	27,5	38,4	32,8
Торговый баланс	млрд долл. США	44,2	45,4	47,8	57,1	45,3
Экспорт	млрд долл. США	101,7	108,7	110,5	122,2	101,2
Импорт	млрд долл. США	57,4	63,4	62,7	65,1	55,9
Баланс услуг	млрд долл. США	-6,5	-7,6	-8,8	-7,0	-6,6
Экспорт	млрд долл. США	14,0	16,7	17,4	16,6	13,8
Импорт	млрд долл. США	20,5	24,4	26,2	23,6	20,4
Баланс первичных и вторичных доходов	млрд долл. США	-7,7	-19,8	-11,5	-11,7	-5,9
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	млрд долл. США	29,8	17,7	27,5	37,7	32,9
Финансовый счет, кроме резервов (чистое кредитование (+)/чистое заимствование (-))						
	млрд долл. США	12,4	9,3	24,2	31,1	15,0
Государственный сектор	млрд долл. США	-6,5	11,1	2,9	1,5	-10,8
Частный сектор	млрд долл. США	18,9	-1,8	21,3	29,7	25,9
Чистые ошибки и пропуски	млрд долл. США	1,9	2,9	1,7	-4,0	0,7
Изменение резервных активов («+» – рост, «-» – снижение)						
	млрд долл. США	19,3	11,3	5,0	2,6	18,6

¹ Оценка.² В знаках РПББ.

ГЛОССАРИЙ

БАЗОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ

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

ДЕНЕЖНАЯ БАЗА

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

ДЕНЕЖНАЯ МАССА

Сумма денежных средств резидентов Российской Федерации (за исключением органов государственного управления и кредитных организаций). Для целей экономического анализа рассчитываются различные денежные агрегаты (M0, M1, M2, M2X).

ДЕНЕЖНАЯ МАССА В НАЦИОНАЛЬНОМ ОПРЕДЕЛЕНИИ (ДЕНЕЖНЫЙ АГРЕГАТ M2)

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

ДОЛЛАРИЗАЦИЯ БАНКОВСКИХ ДЕПОЗИТОВ (КРЕДИТОВ)

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

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН (ИПЦ)

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

ИНДЕКСЫ MSCI

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

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

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

ИНФЛЯЦИЯ

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

КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ

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

КРЕДИТНЫЙ ДЕФОЛТНЫЙ СВОП (CREDIT DEFAULT SWAP, CDS)

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

ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

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

НЕЙТРАЛЬНАЯ СТАВКА

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

НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ

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

ОПЕРАЦИИ АБСОРБИРОВАНИЯ

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

ОПЕРАЦИИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ

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

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

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

РЕЖИМ ПЛАВАЮЩЕГО ВАЛЮТНОГО КУРСА

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

СТАВКА RUONIA (RUBLE OVERNIGHT INDEX AVERAGE)

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

СТРУКТУРНЫЙ ДЕФИЦИТ/ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

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

ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ

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

ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ

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

ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ

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

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

- ⊙ 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
- ⊙ ВНОК – валовое накопление основного капитала
- ⊙ ВПК – военно-промышленный комплекс
- ⊙ ВРП – валовой региональный продукт
- ⊙ ВЦИОМ – Всероссийский центр изучения общественного мнения
- ⊙ ВЭБ – Внешэкономбанк
- ⊙ ДДКП – Департамент денежно-кредитной политики Банка России
- ⊙ ДоДКП 4/18 – Доклад о денежно-кредитной политике, опубликованный 14 декабря 2018 года
- ⊙ ЕС – Европейский союз
- ⊙ ЕЦБ – Европейский центральный банк
- ⊙ ООО «инФОМ» – Институт фонда «Общественное мнение»
- ⊙ ИВП – исключая валютную переоценку
- ⊙ ИПЦ – индекс потребительских цен
- ⊙ ИЦП – индекс цен производителей
- ⊙ ИЦПП – индекс цен производителей промышленной продукции
- ⊙ КОД – коэффициент обслуживания долга (отношение потока платежей по накопленному долгу, включающих как погашение части основной суммы долга, так и выплату процентов, к величине текущих доходов)
- ⊙ КПМ – квартальная прогнозная модель Банка России
- ⊙ МБК – межбанковские кредиты
- ⊙ МОС – материальные оборотные средства
- ⊙ МСП – малое и среднее предпринимательство
- ⊙ МЭА – Международное энергетическое агентство
- ⊙ НДС – налог на добавленную стоимость
- ⊙ НКООДХ – некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства
- ⊙ НПФ – негосударственный пенсионный фонд
- ⊙ ОАО – открытое акционерное общество
- ⊙ ОБР – облигации Банка России
- ⊙ ОНБП – основные направления бюджетной политики
- ⊙ ОПЕК – Организация стран – экспортеров нефти (Organization of the Petroleum Exporting Countries)
- ⊙ ОФЗ – облигации федерального займа

- ⊙ ОФЗ-ИН – облигации федерального займа с номиналом, индексируемым на инфляцию
- ⊙ ОФЗ-ПД – облигации федерального займа с постоянным купонным доходом
- ⊙ ОФЗ-ПК – облигации федерального займа с переменным купонным доходом
- ⊙ ОЭСР – Организация экономического сотрудничества и развития
- ⊙ ПАО – публичное акционерное общество
- ⊙ ПРС – промышленно развитые страны
- ⊙ ПСК – полная стоимость кредита
- ⊙ п.п. – процентный пункт
- ⊙ РПББ – Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции, разработанное Международным валютным фондом
- ⊙ РЭБ – ежемесячный бюллетень «Российский Экономический Барометр»
- ⊙ СНС – система национальных счетов
- ⊙ СФР – страны с формирующимися рынками
- ⊙ УБК – условия банковского кредитования
- ⊙ УК – управляющая компания
- ⊙ ФАО (Food and Agriculture Organization of the United Nations, FAO) – Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН
- ⊙ ФБ ММВБ – Фондовая биржа ММВБ
- ⊙ ФГУП – Федеральное государственное унитарное предприятие
- ⊙ ФРС – Федеральная резервная система США
- ⊙ ФТС – Федеральная таможенная служба
- ⊙ Cbonds-Muni – индекс доходности региональных облигаций
- ⊙ IFX-Cbonds – индекс доходности корпоративных облигаций
- ⊙ MIACR – Moscow Interbank Actual Credit Rate (фактическая ставка по предоставленным межбанковским кредитам)
- ⊙ MIACR-B – Moscow Interbank Actual Credit Rate-B-Grade (фактическая ставка по межбанковским кредитам, предоставленным банкам со спекулятивным кредитным рейтингом)
- ⊙ MIACR-IG – Moscow Interbank Actual Credit Rate-Investment Grade (фактическая ставка по межбанковским кредитам, предоставленным банкам с инвестиционным кредитным рейтингом)
- ⊙ MTVECM, TVECM – Momentum Threshold Vector Error Correction Model, Threshold Vector Error Correction Model (пороговая векторная модель коррекции ошибками)
- ⊙ PMI – Purchasing Managers' Index (индекс менеджеров по закупкам)
- ⊙ RGBEY – Russian Government Bonds Effective Yield until Redemption (эффективная доходность к погашению государственных облигаций России, рассчитываемая ПАО Московская Биржа)
- ⊙ RUONIA – Ruble OverNight Index Average (индикативная взвешенная рублевая депозитная ставка овернайт российского межбанковского рынка облигаций, рассчитываемая Cbonds)
- ⊙ TVP FAVAR – Time-Varying Parameter Factor-Augmented Vector Auto-Regression (факторная модель векторной авторегрессии с меняющимися параметрами)
- ⊙ VECM – Vector Error Correction Model (векторная модель коррекции ошибками)

