

**ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
(БАНК РОССИИ)**

Доклад о денежно- кредитной политике

№3 • Июль 2013 года

**Москва
2013**

Содержание

Резюме	1
I. Макроэкономические условия	3
I.1. Внешнеэкономические условия и валютный курс.....	3
<i>Мировая экономика</i>	3
<i>Товарные рынки</i>	5
<i>Платежный баланс России</i>	6
<i>Политика валютного курса Банка России</i>	8
I.2. Внутренние экономические условия	10
<i>Государственные финансы</i>	10
<i>Финансовый сектор</i>	11
<i>Внутренний спрос</i>	19
<i>Рынок труда</i>	21
<i>Производство</i>	23
I.3. Инфляция	25
II. Перспективы развития экономической ситуации и оценка рисков	27
II.1. Перспективы развития экономической ситуации	27
II.2. Оценка рисков.....	30
III. Реализация денежно-кредитной политики Банка России	32
III.1. Ключевые решения в области денежно-кредитной политики.....	32
III.2. Операции Банка России по регулированию ликвидности банковского сектора	33
III.3. Изменения в системе инструментов и иные меры денежно-кредитной политики	36
Глоссарий	38
Приложение 1 (раскрытие информации по денежно-кредитной политике на официальном сайте Банка России)	42
Приложение 2 (статистические таблицы)	46

Доклад подготовлен по данным по состоянию на 2.08.2013.

Электронная версия информационно-аналитического сборника размещена на сайте Банка России (адрес: <http://www.cbr.ru/pub/>).

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

Резюме

Банк России принимает решения в области денежно-кредитной политики на основе анализа внешних и внутренних макроэкономических условий и перспектив экономического развития. При принятии решений учитываются риски существенных отклонений инфляции от целевых ориентиров и обеспечения устойчивости экономического роста в среднесрочной перспективе, а также возможные риски, связанные с угрозами устойчивости банковского сектора.

Влияние внешнего сектора на российскую экономику остается сдерживающим. Несмотря на постепенную стабилизацию внешних экономических условий, пока нет достаточных оснований для вывода о начале устойчивого восстановления деловой активности в странах – торговых партнерах. Низкие темпы экономического роста ограничивали инфляцию в странах – торговых партнерах России. Цены на нефть во II квартале были существенно ниже, чем в I квартале, при этом с июля наметилась тенденция к их росту.

Во II квартале совокупность рыночных индикаторов указывала на рост неприятия риска инвесторами, обусловленный в том числе ожиданиями начала сокращения объемов покупок активов Федеральной резервной системой США в рамках программы количественного смягчения. Это увеличило волатильность курса рубля и цен российских активов.

Динамика основных макроэкономических индикаторов указывает на сохранение низких темпов роста российской экономики. Основным фактором экономического роста оставался внутренний спрос, однако темпы роста потребительской и инвестиционной активности существенно замедлились. Фактический выпуск товаров и услуг в первом полугодии 2013 г. оценивается как близкий к потенциальному уровню, при этом его динамика указывает на некоторое усиление влияния факторов, ограничивавших инфляцию. По оценкам Банка России, слабая инвестиционная активность и низкий внешний спрос обуславливают замедление роста российской экономики.

По прогнозам Банка России, в среднесрочной перспективе ожидается невысокий

уровень деловой активности. Прежде всего, это будет связано с сохранением низкого внешнего спроса на товары российского экспорта, в то время как внутренний спрос продолжит играть ключевую роль в поддержке темпов роста российской экономики. Предположительно более низкий уровень цен на нефть в 2013 г. по сравнению с предыдущим годом также может оказать дополнительное сдерживающее влияние на экономический рост.

В течение II квартала темпы роста потребительских цен в годовом выражении превышали целевое значение инфляции (5–6% на 2013 г. в соответствии с «Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов»). В июне-июле под влиянием замедления темпов удорожания продовольствия инфляция замедлилась. Прогноз инфляции предполагает ее постепенное снижение. По расчетам Банка России, при отсутствии негативных шоков на рынке продовольствия инфляция приблизится к целевому интервалу к концу 2013 г. и в 2014 г. сохранит тенденцию к снижению. Этому будут способствовать отсутствие инфляционного давления со стороны совокупного спроса и стабилизация инфляционных ожиданий.

Некоторое ускорение темпов роста денежных показателей в первые месяцы текущего года может носить временный характер и сложившаяся динамика денежного предложения свидетельствует о возможности замедления инфляции до целевого уровня, установленного на среднесрочную перспективу.

В условиях снижения экономической активности замедление темпов роста кредитных агрегатов происходит вследствие сокращения спроса на кредиты. При этом темп роста кредитов населению остается на достаточно высоком уровне. Результаты монетарного анализа не дают явных оснований рассматривать монетарные факторы в качестве основной причины текущего замедления экономической активности.

Направленность денежно-кредитной политики во II квартале 2013 г. можно охарактеризовать как умеренно жесткую, что было

обусловлено прежде всего превышением текущей и прогнозируемой инфляцией целевых ориентиров. В период с апреля по июль Банк России не изменял направленность денежно-кредитной политики, сохраняя на прежнем уровне ставки по основным операциям предоставления и абсорбирования ликвидности и ставку рефинансирования. При этом Банк России за рассматриваемый период снизил ставки по отдельным операциям предоставления ликвидности на длительные сроки на 0,5–0,75 процентного пункта. Кроме того, в июле система инструментов денежно-кредитной политики Банка России была дополнена аукционами по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами или поручительствами, на срок 12 месяцев по плавающей ставке. Указанные изменения направ-

лены на повышение управляемости ставок денежного рынка и усиление действенности процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и не рассматриваются Банком России как смягчение денежно-кредитной политики.

Банк России анализирует возможные риски, реализация которых может привести к значительному изменению макроэкономических прогнозов и повлечь изменение политики. По оценкам Банка России, возрастают риски сохранения низкой инвестиционной динамики, что обусловит замедление экономического роста. Сохраняются также риски недостижения целевых значений по инфляции в случае высоких темпов удорожания продовольствия.

I. Макроэкономические условия

I.1. Внешнеэкономические условия и валютный курс

Мировая экономика

В I квартале 2013 г. во многих странах – торговых партнерах России показатели динамики ВВП по отношению к предыдущему кварталу улучшились. Тем не менее, внешние условия остаются неблагоприятными и сдерживают рост российской экономики, и пока нет убедительных оснований для вывода о начале устойчивого восстановления деловой активности в странах – торговых партнерах.

Для еврозоны итоги I квартала 2013 г. были хуже, чем ожидалось. ВВП валютного союза сократился на 0,3% относительно предыдущего квартала. Основной причиной сокращения было продолжение спада инвестиционной активности, в том числе и в Германии (в то же время ВВП этой страны возрос на 0,1%).

Краткосрочные индикаторы деловой активности свидетельствуют о том, что в последние отчетные месяцы (февраль-май) рост производства и продаж промышленной продукции в Германии обеспечивал относительную устойчивость соответствующих показателей для еврозоны в целом. Ситуация на рынке

труда в Германии также оставалась относительно стабильной. Однако в масштабах всего валютного союза уровень безработицы продолжал расти, превышая с начала текущего года 12% от численности экономически активного населения.

В Германии восстановление деловой активности в I квартале 2013 г. происходило медленнее, чем ожидалось. Индексы PMI¹ по экономике и промышленности во II квартале 2013 г. несколько снизились. Тем не менее, индекс по промышленному выпуску в мае июне превышал 50%. Сохранилась тенденция к росту индексов PMI для всей еврозоны, хотя они все еще остаются ниже 50%.

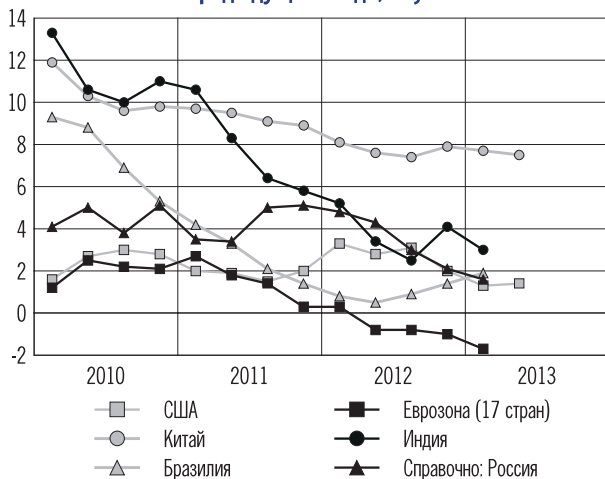
Улучшению деловых настроений в еврозоне может способствовать стимулирующий сигнал денежно-кредитной политики. Европейский центральный банк (ЕЦБ) в мае 2013 г. снизил ставку рефинансирования с 0,75 до 0,5% годовых.

В США продолжился рост производства и занятости. Во II квартале 2013 г. ВВП увеличился на 0,4% по отношению к предыдущему кварталу (на 1,4% ко II кварталу 2012 г.). Продолжилось монетарное стимулирование экономики США: Федеральная резервная система совершала покупки долгосрочных ценных бумаг на сумму около 85 млрд. долл. США в месяц.

В Китае не наблюдалось улучшения деловых настроений. В июне 2013 г. индекс PMI для обрабатывающей промышленности составил 50,1%. Во II квартале продолжилось (второй квартал подряд) снижение темпов роста ВВП – до 7,5% относительно соответствующего периода предыдущего года (7,7% в I квартале), связанное с замедлением роста экспорта и инвестиций в основной капитал.

Во II квартале 2013 г. сохранялось действие факторов, сдерживавших инфляцию

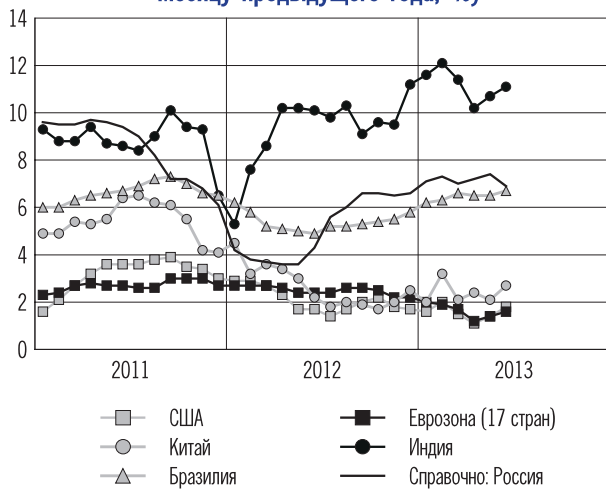
Темпы прироста ВВП зарубежных экономик
(квартал к соответствующему кварталу
предыдущего года, %)



Источник: национальные органы государственной статистики, Евростат.

¹ Purchasing managers index. Источник: Markit Group (Лондон). Значения PMI ниже 50% указывают на спад деловой активности, выше – на ее рост.

Прирост общего уровня потребительских цен в зарубежных экономиках (месяц к соответствующему месяцу предыдущего года, %)



Источник: национальные органы государственной статистики, Евростат.

в странах – торговых партнерах России. Снижение в марте-апреле цен на нефть, а также некоторое снижение в мае-июне общего уровня цен на сельскохозяйственную продукцию на мировых рынках привело к уменьшению вклада в инфляцию изменения цен на продовольственные товары и энергоносители.

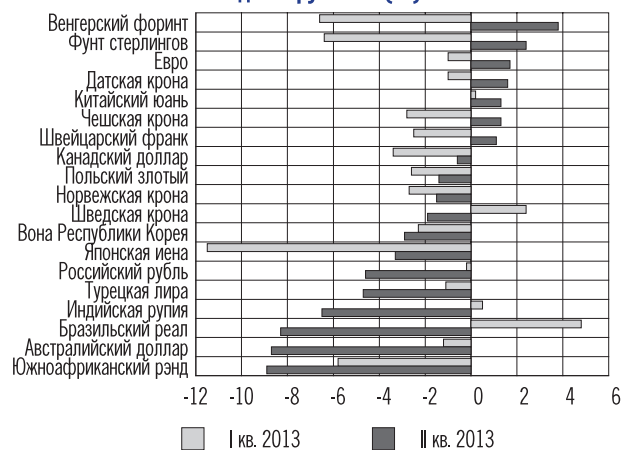
Процентные ставки денежно-кредитной политики снижались в странах с формирующимися рынками, тесно связанных с еврозоной (Польше, Венгрии, Турции), и в отдельных азиатских экономиках (Индии, Республике Корея). Вместе с тем в Китае и ЮАР процентные ставки с середины 2012 г. не изменялись, что объясняется возросшими инфляционны-

Динамика индексов рынков акций MSCI по дням (31.12.2012 = 100)



Источник: Bloomberg.

Процентное изменение курсов валют к доллару США (%)*



* Среднее значение за последний месяц квартала по отношению к среднему значению за последний месяц предыдущего квартала. Знак «+» обозначает укрепление валюты по отношению к доллару США, «-» — обесценение.
Источник: Банк России.

ми рисками в этих экономиках. По той же причине Центральный банк Бразилии уже трижды (в апреле, мае и июле 2013 г.) повышал процентную ставку.

До начала мая сохранялась тенденция к росту индексов мировых фондовых рынков. Повышались индексы в экономиках, где принимаются масштабные меры стимулирования деловой активности – в США и особенно в Японии. Росли индексы на фондовых рынках еврозоны. Однако в развивающихся странах реакция на третий раунд монетарного стимулирования в США оставалась относительно слабой.

Высокая волатильность цен на активы и курсов валют вновь проявилась при снижении фондовых индексов в мае-июне. Возможность свертывания стимулирующей монетарной политики в США является фактором риска ценовых коррекций. По экспертным оценкам, совокупность рыночных индикаторов во II квартале 2013 г. указывала на рост неприятия риска инвесторами, хотя такие показатели риска, как спреды между процентными ставками однодневного и срочного фондирования (OIS/LIBOR) и индекс подразумеваемой волатильности цен на акции (VIX), в целом были стабильными.

Сохраняется сложная ситуация, связанная с обслуживанием государственного долга США после достижения им допустимого порогового значения. Незакрытое состояние вопроса о пересмотре лимита является источником

риска ухудшения оценки кредитного качества суверенных долговых обязательств США².

Товарные рынки

На ценовую конъюнктуру мировых товарных рынков во II квартале 2013 г. оказывали влияние понижение прогнозов роста мировой экономики и нестабильность на валютном и финансовом рынках. В то же время поддержка цен осуществлялась через сохранение мягкой денежно-кредитной политики в ряде стран, способствующей инвестированию в товарные активы. Среднее значение товарного индекса CRB³ во II квартале 2013 г. по сравнению с предыдущим кварталом уменьшилось на 5,3%. Относительно II квартала 2012 г. значение индекса в среднем снизилось на 2,0%, при этом неэнергетическое сырье (за исключением продовольствия) дешевет быстрее, чем энергоресурсы. Цены на продовольствие и сельскохозяйственное сырье стали несколько выше, чем во II квартале 2012 года.

Динамику цен на нефть во II квартале 2013 г. в основном определял продолжающийся рост мировых запасов нефти на фоне понижения прогнозов роста спроса со стороны Китая – второго по величине потребителя нефти в мире. Тем не менее, продолжение проведения мягкой денежно-кредитной политики рядом стран оказывало поддержку ценам на нефть. Сохраняющаяся геополитическая нестабильность в нефтедобывающих регионах мира препятствовала более глубокому падению цен. Цена на российскую нефть сорта «Юралс» на мировом рынке на протяжении квартала сохранялась на уровне выше 100 долл. США за баррель. Во II квартале 2013 г. ее средняя цена понизилась со 111,4 долл. США за баррель до 102,3 долл. США за баррель. По итогам первого полугодия цена на нефть сорта «Юралс» на мировом рынке в среднем составила 106,8 долл. США

² Действие лимита было остановлено с 4 февраля по 18 мая 2013 г. в отношении займов, размещавшихся для обслуживания долга, после чего лимит был увеличен на величину нетто-прироста займов (с 16,4 до 16,7 трлн. долл. США). Обслуживание долга с 19 мая осуществляется при помощи экстраординарных мер, для восстановления обычного режима обслуживания необходимо принятие закона об изменении лимита.

³ Сводный индекс цен на товарных рынках, рассчитываемый на основе фьючерсных цен 19 биржевых товаров.



* 2002-2004 = 100
 Источник: FAO, Bloomberg.

за баррель и была на 4,8% ниже, чем в аналогичный период 2012 года.

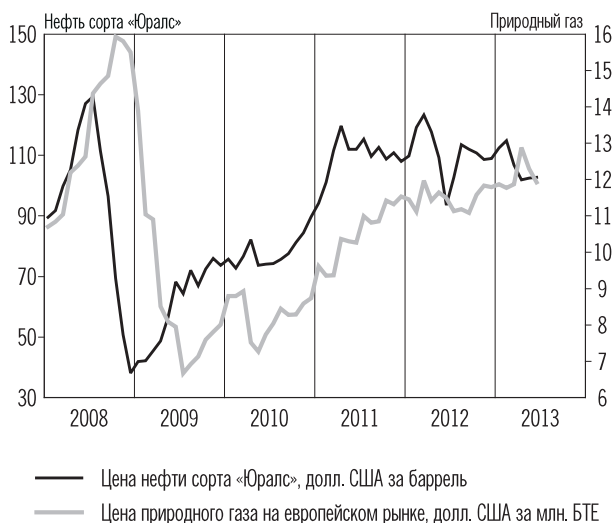
Цена на природный газ на европейском рынке во II квартале 2013 г. относительно предыдущего квартала возросла и была на 7,4% выше, чем в соответствующий период предыдущего года. Нефтепродукты подешевели, и цены на них были на 5,8% ниже, чем во II квартале 2012 года. В первом полугодии 2013 г. природный газ на европейском рынке был дороже, чем в первом полугодии годом ранее, на 5,1%, нефтепродукты – в среднем дешевле на 6,4%.

На мировом рынке во II квартале 2013 г. черные и цветные металлы продолжали дешеветь. В первом полугодии 2013 г. относительно аналогичного периода 2012 г. цены на них в среднем понизились на 9%.

Повышение цен на продовольственные товары на мировом рынке во II квартале 2013 г. было связано в основном с резким ростом цен на молочную продукцию, которая дорожала на протяжении последних четырех кварталов, и сохранением высоких цен на мясо. Цены на зерновые культуры, сахар, жиры и масла во II квартале 2013 г. в условиях ожидания хороших урожаев понизились. Рассчитываемый FAO⁴ индекс цен на продовольствие во II квартале 2013 г. относительно предыдущего квартала повысился на 0,8%, относительно II квартала 2012 г. – на 3,5%. В первом полугодии

⁴ Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН.

Динамика цен на энергоносители



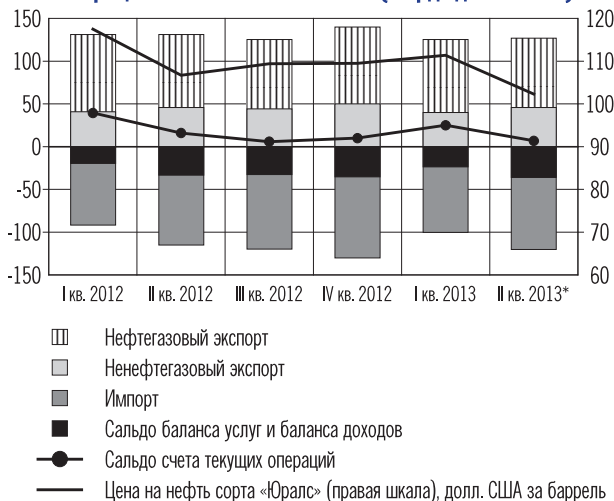
Источник: Reuters, World Bank.

2013 г. относительно аналогичного периода 2012 г. цены на продовольствие в среднем повысились на 0,9%.

Платежный баланс России

Профицит счета текущих операций платежного баланса России во II квартале 2013 г. оценивается в 6,9 млрд. долл. США, что в 3,6 раза меньше, чем в предыдущем квартале, и в 2,3 раза ниже, чем в соответствующий период годом ранее. Как и в предыдущем квартале, около трех четвертей его сокращения приходилось на уменьшение профицита торгового баланса. В итоге положительное

Динамика основных компонентов счета текущих операций платежного баланса (млрд. долл. США)



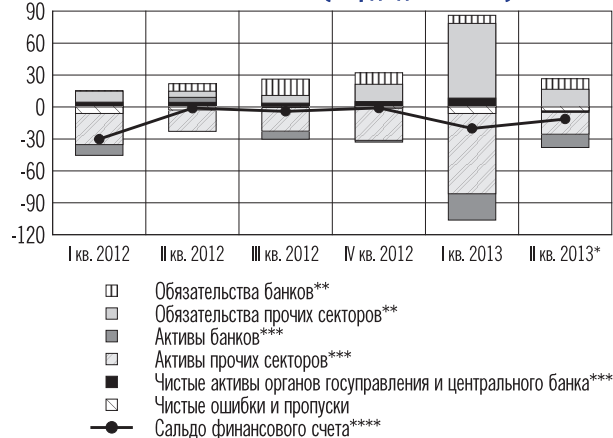
* Оценка.
Источник: Банк России.

сальдо счета текущих операций уменьшилось с 55,5 млрд. долл. США в первом полугодии 2012 г. до 32,0 млрд. долл. США в аналогичный период 2013 года.

Положительное сальдо торгового баланса во II квартале 2013 г. сократилось относительно соответствующего периода 2012 г. на 13%, относительно предыдущего квартала – на 12%, и оценивается в 42,9 млрд. долл. США. Его уменьшение было связано, как и в предыдущие четыре квартала, с сокращением экспорта товаров. Рост импорта товаров во II квартале текущего года продолжился. В результате профицит торгового баланса в первом полугодии 2013 г. уменьшился относительно соответствующего периода предыдущего года на 15%, до 91,6 млрд. долл. США.

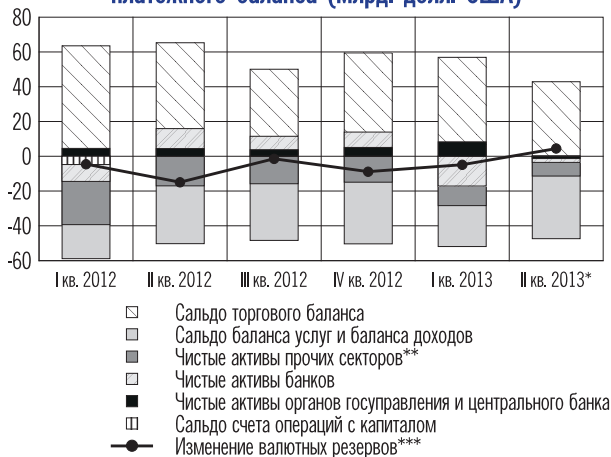
Экспорт товаров относительно II квартала 2012 г. сократился на 3%, до 127,0 млрд. долл. США (в предыдущем квартале – более чем на 4%), что было связано исключительно с понижением контрактных цен. Стоимостный объем экспорта энергоресурсов во II квартале 2013 г. уменьшился за счет снижения цен на нефть и нефтепродукты при повышении цен на природный газ. Физический объем поставок за рубеж нефти сохранился на уровне II квартала 2012 г., природного газа – увеличился. Стоимостный объем экспорта неэнергетических товаров был таким же, как и во II квартале 2012 г., при сокращении экспорта черных и цветных металлов за счет снижения цен, а также уменьшения физического объема их вывоза. Доля энергоресурсов

Динамика основных компонентов финансового счета платежного баланса (млрд. долл. США)



* Оценка.
** Обязательства: «+» – рост, «-» – снижение.
*** Активы: «-» – рост, «+» – снижение.
**** С учетом статьи чистые ошибки и пропуски.
Источник: Банк России.

Динамика основных компонентов платежного баланса (млрд. долл. США)



* Оценка.

** С учетом статьи чистые ошибки и пропуски.

*** Рост — «+», снижение — «-».

Примечание. Активы: «+» — рост, «-» — снижение.

Источник: Банк России.

(сырой нефти, нефтепродуктов и природного газа) в общем объеме экспорта во II квартале 2013 г. сократилась до 64% (во II квартале 2012 г. — 65%) за счет уменьшения доли нефти.

Импорт товаров во II квартале 2013 г. относительно соответствующего периода предыдущего года увеличился менее чем на 3%, до 84,1 млрд. долл. США (в предыдущем квартале — более чем на 6%). Как и в предыдущем квартале, около трех четвертей его прироста было обеспечено увеличением физических объемов ввоза товаров. Намечившееся в предыдущем квартале отставание роста импорта продукции машиностроения от роста общего импорта продолжилось и во II квартале 2013 года.

Дефицит баланса услуг и баланса первичных и вторичных доходов во II квартале 2013 г. был в 1,5 раза больше, чем в предыдущем квартале, и на 8% превышал его значение в аналогичный период 2012 года. Его рост был связан, как и в предыдущем квартале, в основном с увеличением дефицитов баланса услуг и баланса оплаты труда; дефицит баланса инвестиционных доходов по сравнению со II кварталом 2012 г. сократился. По итогам первого полугодия дефицит баланса услуг и баланса первичных и вторичных доходов увеличился по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. на 13%, до 59,6 млрд. долл. США.

Во II квартале 2013 г. по сравнению с предыдущим кварталом отмечалось за-

медление роста как иностранных активов, так и обязательств; финансовый счет (без учета резервных активов) был сведен с дефицитом — 7,7 млрд. долл. США (в предыдущем квартале — 14,0 млрд. долл. США). По итогам первого полугодия 2013 г. отрицательное сальдо финансового счета по сравнению с сопоставимым периодом 2012 г. сократилось на 3%, до 21,7 млрд. долл. США⁵. Чистое принятие обязательств российской экономикой в первом полугодии 2013 г. (оцениваемое в 111,8 млрд. долл. США) было в 3,4 раза больше, чем в первом полугодии годом ранее. При этом чистое приобретение финансовых активов (без учета резервных) увеличилось в 2,4 раза, до 133,5 млрд. долл. США.

Чистый вывоз частного капитала во II квартале 2013 г. относительно предыдущего квартала сократился почти в три раза и оценивается в 10,0 млрд. долл. США (в I квартале 2013 г. — 28,4 млрд. долл. США), но был в 1,8 раза больше, чем в аналогичный период предыдущего года, в основном за счет активизации вывоза капитала банками (во II квартале 2012 г. наблюдалось сокращение их иностранных активов).

По состоянию на 1.07.2013 внешний долг Российской Федерации оценивается в 703,9 млрд. долл. США. Во II квартале 2013 г. его рост по сравнению с предыдущим кварталом замедлился. Внешний долг органов государственного управления и центрального банка за II квартал 2013 г. сократился на 2,1%, до 75,5 млрд. долл. США (в предыдущем квартале — увеличился на 10,0%), задолженность частного сектора возросла на 2,3%, до 628,4 млрд. долл. США (в предыдущем квартале — на 8,2%). Основная доля его прироста за II квартал 2013 г. была связана с увеличением внешней задолженности прочих секторов⁶ — на 9,4 млрд. долл. США (на 2,3%), внешний долг банковского сектора возрос на 4,9 млрд. долл. США (на 2,4%).

⁵ С учетом чистых ошибок и пропусков дефицит финансового счета в первом полугодии 2013 г. оценивается практически на уровне первого полугодия 2012 г. — 31,4 млрд. долл. США (в первом полугодии предыдущего года — 31,2 млрд. долл. США).

⁶ Прочие секторы включают другие финансовые организации (кроме банков), нефинансовые организации, домашние хозяйства и некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства.

Международные резервы Российской Федерации на 1.07.2013 составили 513,8 млрд. долл. США. За II квартал 2013 г. они сократились на 13,9 млрд. долл. США, а за период с начала года – на 23,8 млрд. долл. США. Основным фактором изменения величины резервных активов во II квартале 2013 г. стала значительная отрицательная переоценка, возникшая вследствие резкого снижения цен на золото. В течение квартала золотой запас потерял около четверти своей стоимости. За счет операций, учитываемых в платежном балансе, валютные резервы во II квартале 2013 г. сократились на 4,4 млрд. долл. США (в предыдущем квартале – увеличились на 4,9 млрд. долл. США).

Политика валютного курса Банка России

В апреле – начале июля 2013 г. Банк России продолжал осуществлять курсовую политику в рамках режима управляемого плавающего валютного курса, не препятствуя формированию тенденций в динамике курса рубля, обусловленных действием фундаментальных макроэкономических факторов.

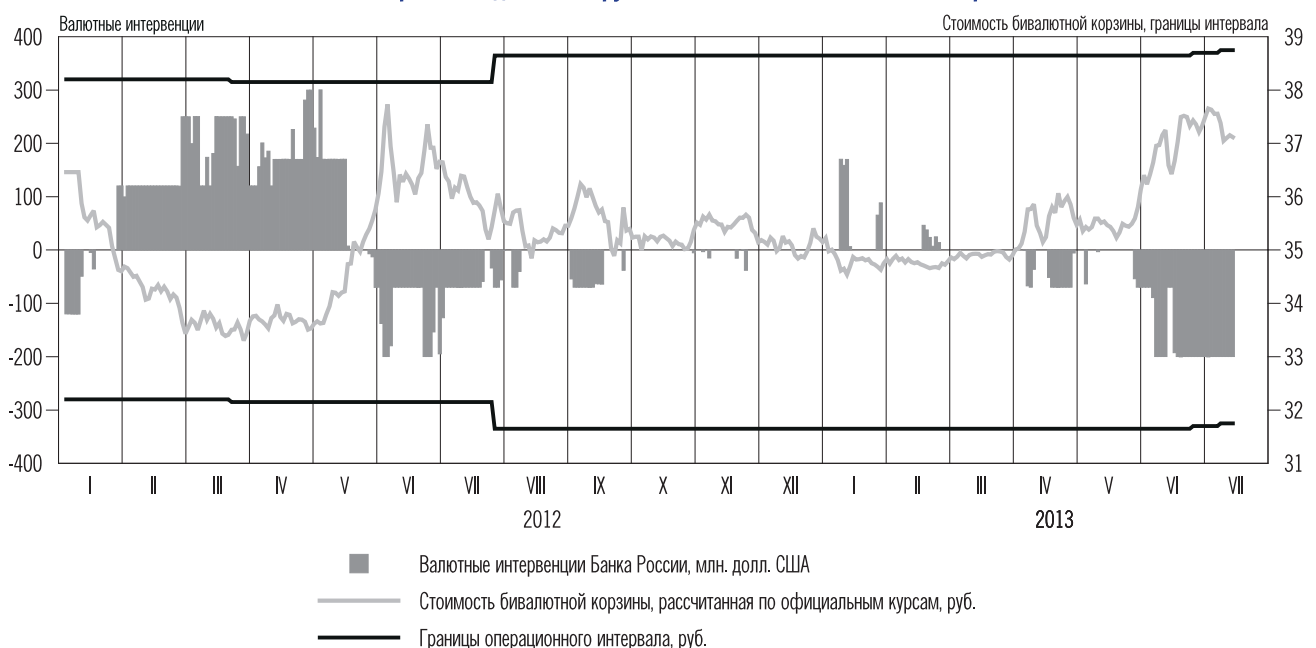
По итогам II квартала 2013 г. курс рубля по отношению к основным мировым валютам снизился, что было вызвано как внутрен-

ними, так и внешними факторами. В апреле образование тенденции к ослаблению рубля было обусловлено временным ухудшением внешнеэкономической конъюнктуры, а также опасениями участников рынка относительно увеличения спроса на иностранную валюту в результате изменения механизма перечисления средств в Резервный фонд. Однако указанная тенденция носила краткосрочный характер (также из-за существенного пересмотра вниз объема средств, подлежащих перечислению в Резервный фонд в текущем году), и в мае наблюдалось укрепление рубля до средних уровней предыдущего месяца.

В июне – первой половине июля основное влияние на динамику курса рубля оказало снижение склонности инвесторов к риску, что было обусловлено ожиданиями сокращения до конца текущего года объемов покупок активов Федеральной резервной системой США в рамках программы количественного смягчения, которые усилились после заседания Комитета по операциям на открытом рынке, состоявшегося 18–19 июня 2013 года.

Всего за период с начала апреля 2013 г. стоимость бивалютной корзины выросла на 6,0% и по состоянию на 16.07.2013 составила 37,12 рубля. При этом валюты большинства стран БРИКС демонстрировали сходную динамику.

Интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и динамика рублевой стоимости бивалютной корзины



Источник: Банк России.

В апреле – начале июля 2013 г. механизм реализации курсовой политики оставался неизменным. Диапазон допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины задавался плавающим операционным интервалом, границы которого корректируются в зависимости от объема совершенных Банком России операций с иностранной валютой на внутреннем валютном рынке.

В рассматриваемый период Банк России проводил операции по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. При этом в мае объемы продаж Банка России на внутреннем валютном рынке были минимальными, а в июне – начале июля объемы ва-

лютных интервенций существенно возросли. В целом объем продажи иностранной валюты Банком России за период с 1 апреля по 15 июля составил 6,2 млрд. долл. США. В результате величина валютных интервенций Банка России, накапливаемая для сдвига границ плавающего операционного интервала, за рассматриваемый период дважды превышала пороговое значение (450 млн. долл. США), что в соответствии с механизмом курсовой политики Банка России привело к корректировке границ на 10 коп. вверх, до уровней 31,75 руб. и 38,75 руб. для нижней и верхней границ соответственно по состоянию на 15.07.2013.

1.2. Внутренние экономические условия

Государственные финансы

В соответствии с данными Казначейства России, по итогам исполнения бюджета расширенного правительства в январе-мае 2013 г. расходы составили 34,6% ВВП, непроцентные расходы – 33,9% ВВП, что превышает соответствующие показатели за аналогичный период 2012 г. на 0,2 и 0,1 процентного пункта ВВП соответственно. Увеличение расходов бюджета связано с продолжающимся улучшением равномерности расходования средств в течение года. Доля расходов бюджета расширенного правительства в январе-мае 2013 г. в совокупной величине его расходов, запланированной на год в соответствии с «Основными направлениями бюджетной политики на 2014 год и плановый период 2015 и 2016 годов» (далее – Основные направления), составила 35,5% против 35,1% за соответствующий период 2012 года.

На фоне снижения доходной части бюджета профицит бюджета расширенного правительства снизился в январе-мае 2013 г. в два раза относительно января-мая 2012 г. и составил 2,2% ВВП. Ненефтегазовый первичный дефицит вырос на 1,0 процентного пункта до 7,3% ВВП.

В соответствии с Основными направлениями в 2013 г. предусматривается дефицит бюджета расширенного правительства в размере 0,7% ВВП, что на 1,1 процентного пункта ВВП больше аналогичного показателя за 2012 год. Данная динамика объясняется ожидаемым снижением нефтегазовых поступлений в бюджет (на 1,3 процентного пункта ВВП). В 2013 г. также возможен рост расходной части бюджета (на 0,6 процентного пункта ВВП), однако, он может быть профинансирован аналогичным по величине увеличением ненефтегазовых доходов бюджета (на 0,7 процентного пункта ВВП).

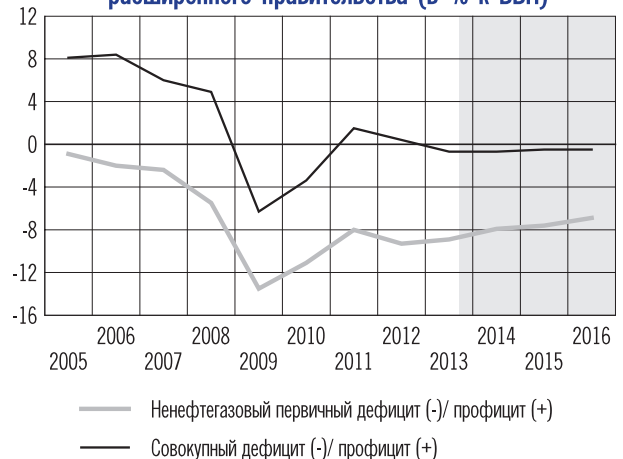
Величина структурного ненефтегазового первичного дефицита бюджета расширенного правительства, согласно расчетам, составит в 2013 г. 9,1% ВВП, и будет на 0,5 процентного пункта ВВП ниже соответствующей величины за 2012 год. В 2014–2016 гг. ожидается дальнейшее снижение этого показателя до 7,2% ВВП, которое должно продолжиться в последующие годы в случае следования введенным с 2013 г. бюджетным правилам. На фоне ожидаемого формирования в 2013–2014 гг. отрицательного разрыва выпуска ужесточение бюджетной политики ведет к ее процикличности. Обратная динамика разрыва выпуска,

Равномерность расходования средств бюджета расширенного правительства в 2011-2013 гг. (в долях от совокупной величины непроцентных расходов)



Источник: Казначейство России, Минфин России, Основные направления бюджетной политики на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов.

Совокупный и ненефтегазовый первичный дефицит (-)/ профицит (+) бюджета расширенного правительства (в % к ВВП)



Источник: Казначейство России, Росстат, Основные направления бюджетной политики на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов.

предполагаемая в 2015–2016 гг., позволяет охарактеризовать бюджетную политику как контрциклическую¹.

Финансовый сектор

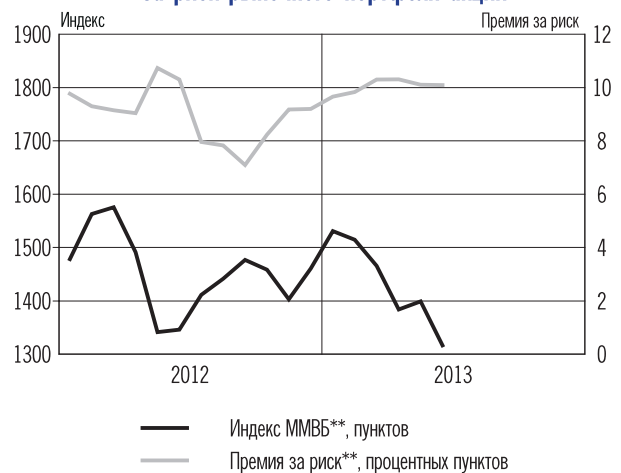
Цены на активы

Во II квартале 2013 г. определяющее воздействие на динамику ценовых показателей российского рынка акций оказывали факторы, не зависящие от процентной политики Банка России, такие как увеличение волатильности котировок на мировом фондовом рынке, рост неприятия риска глобальными инвесторами и ослабление рубля в конце мая – июне. Наряду с продолжающимся замедлением роста российской экономики и ухудшением финансового состояния ряда отечественных предприятий реального сектора эти факторы способствовали уменьшению инвестиционной привлекательности российских активов. Во II квартале котировки российских акций преимущественно снижались. Премия за риск рыночного портфеля российских акций² повысилась по сравнению с предыдущим кварталом. На конец июня индексы ММВБ и РТС значительно понизились (на 7,5 и 12,6% соответственно) по сравнению с концом мар-

¹ Контрциклическая, или стабилизирующая, бюджетная политика подразумевает ужесточение бюджетной политики в период «перегрева» экономики и смягчение – в период экономического спада. В противном случае бюджетная политика имеет проциклический характер. В качестве индикатора, характеризующего фазу экономического цикла, используется изменение величины разрыва выпуска в годовом выражении, а степень жесткости бюджетной политики определяется динамикой структурного нефтяного первичного дефицита. Структурный нефтяной первичный дефицит бюджета представляет собой элементы бюджета, не зависящие от фазы бизнес-цикла и определяемые решениями органов государственного управления, то есть совокупный дефицит бюджета, очищенный от нефтяных поступлений, чистых процентных платежей и элементов, зависящих напрямую от изменения экономической активности. Подробнее см. Vlasov S. *Russian fiscal framework: Past, present and future. Do we need a change?* BOFIT Online 2011, No. 5.

² Премия за риск рыночного портфеля акций рассчитывается как разница между доходностью рыночного портфеля акций, входящих в базу расчета индекса ММВБ, и бескупонной доходностью ОФЗ. В связи с ежеквартальным и ежегодным пересчетом доходности рыночного портфеля акций возможны незначительные расхождения с ранее опубликованными значениями премии за риск, не отражающиеся на динамике данного показателя.

Динамика индекса ММВБ и премии за риск рыночного портфеля акций*



* Портфель акций, входящих в базу расчета индекса ММВБ
 ** Средний показатель за месяц
 Источник: Московская Биржа, Bloomberg, расчеты Банка России.

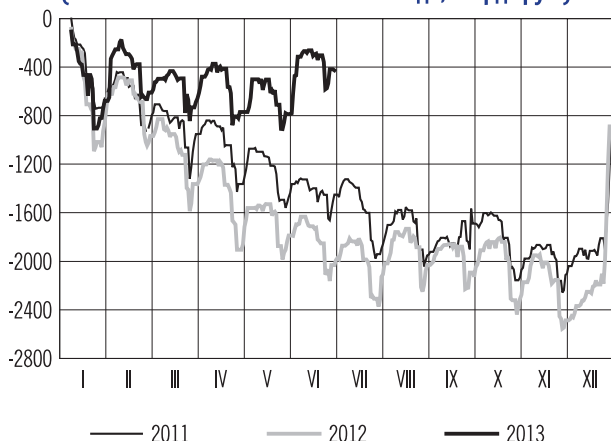
та. Средние за II квартал значения индексов ММВБ и РТС были на 8,9 и 12,5% ниже аналогичных показателей за I квартал. Нет оснований ожидать в III квартале улучшения конъюнктуры внутреннего рынка акций.

Во II квартале 2013 г. продолжился рост цен на жилую недвижимость. Индекс цен на первичном рынке жилья во II квартале 2013 г. по отношению к I кварталу 2013 г. составил 101,10%, на вторичном рынке – 101,02%. Индексы цен на первичном и вторичном рынках жилья возросли несколько меньше, чем индекс потребительских цен. Тем не менее, интерес населения к жилой недвижимости как к инструменту инвестирования сохранялся. Во II квартале по сравнению с I кварталом объем ввода в действие жилых домов существенно не изменился. В условиях высокого спроса это не способствовало сдерживанию роста цен на рынке жилой недвижимости. Повышательное давление на ценовую конъюнктуру этого рынка оказало ускорение роста объема ипотечных жилищных кредитов после апрельского снижения процентных ставок по ним, в первую очередь лидерами ипотечного рынка. Небольшое повышение процентных ставок по ипотечным жилищным кредитам в мае серьезного влияния на их динамику пока не оказало.

Денежный рынок

Конъюнктура денежного рынка во II квартале 2013 г. формировалась в условиях некоторого увеличения структурного дефицита ликвидности банковского сектора. В этот пери-

Влияние на ликвидность изменения остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России* (накопленным итогом с начала года, млрд. руб.)



* Знак «+» соответствует снижению остатков, знак «-» — их увеличению.
Источник: Банк России.

од средний объем средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России вырос на 42,1 млрд. руб. по сравнению с предыдущим периодом и сформировался на уровне 878,5 млрд. руб., что было связано с ростом усредненной величины обязательных резервов (в среднем за квартал — на 60,9 млрд. руб.).

За счет изменения автономных факторов формирования банковской ликвидности объем средств в банковском секторе во II квартале 2013 г. сократился на 129,6 млрд. руб. (на 83,5 млрд. руб. по итогам предыдущего квартала). В совокупности с ростом остатков на корреспондентских счетах это привело к увеличению потребности кредитных организаций в рефинансировании и увеличению их задолженности перед Банком России на 199,6 млрд. рублей. При этом влияние автономных факторов на уровень банковской ликвидности в течение квартала было неоднородным: высокий отток средств из банковского сектора в размере 379,3 млрд. руб., послуживший основной причиной увеличения объема обязательств кредитных организаций перед Банком России, был сформирован в апреле, тогда как в мае-июне приток банковской ликвидности составил 249,6 млрд. рублей.

Влияние бюджетного фактора на состояние ликвидности банковского сектора в 2013 г. существенно изменилось. Значительное изъятие банковской ликвидности по бюджетному каналу в I квартале 2013 г. сменилось существенным притоком средств в банковский сек-

Влияние на ликвидность изменения наличных денег в обращении* (накопленным итогом с начала года, млрд. руб.)



* Знак «+» соответствует сокращению объема наличных денег в обращении, знак «-» — его увеличению.
Источник: Банк России.

тор по итогам II квартала в размере 316 млрд. рублей. При этом более равномерный характер расходования бюджетных средств, а также более низкие темпы прироста доходов федерального бюджета в результате снижения цен на основные товары российского экспорта способствовали незначительному притоку средств в банковский сектор (без учета операций с ОФЗ и размещения депозитов Федерального казначейства в кредитных организациях) по итогам II квартала 2013 г. (26,1 млрд. руб.). В аналогичный период предыдущего года действие данного канала способствовало оттоку средств из банковского сектора в размере 568,3 млрд. руб. (в I квартале 2013 г. — 502,8 млрд. руб.).

Существенный приток ликвидности в банковский сектор был сформирован в результате проведения операций по размещению временно свободных бюджетных средств Федеральным казначейством на депозиты в кредитных организациях. В условиях структурного дефицита банковской ликвидности кредитные организации продолжили активно участвовать в этих операциях, чему способствовало как увеличение сроков размещения средств на депозиты, так и рост объемов предложения средств до 1502,9 млрд. руб. (на 482,0 млрд. руб. по сравнению с I кварталом 2013 г.). В результате объем размещенных Федеральным казначейством средств на депозитах в кредитных организациях во II квартале 2013 г. составил 1076,0 млрд. руб., что в 2,2 раза превышает объем размещения в предыдущем квартале. В условиях более низкого объема возврата

размещенных ранее средств (637,4 млрд. руб. против 850,5 млрд. руб. в I квартале) это привело к притоку ликвидности в банковский сектор в размере 438,9 млрд. руб. (в I квартале отток за счет указанных операций составил 353,8 млрд. руб.).

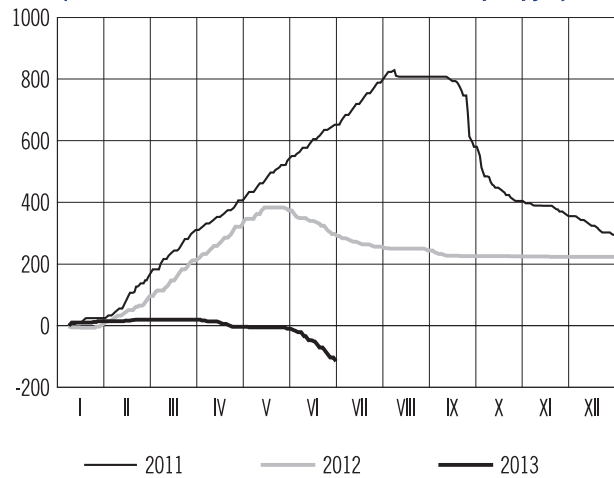
Операции с государственными ценными бумагами во II квартале 2013 г. привели к изъятию банковской ликвидности в размере 149,4 млрд. руб. (объем размещения ОФЗ был близок к уровню I квартала при существенно более низком уровне погашения и купонных выплат). При этом наиболее активно государственные ценные бумаги размещались в апреле, что было связано с сохранением спроса кредитных организаций на ОФЗ на фоне высокого уровня глобальной ликвидности на мировых рынках в апреле – начале мая и формированием неблагоприятной конъюнктуры на внутреннем долговом рынке во второй половине II квартала.

Основным источником оттока ликвидности из банковского сектора во II квартале 2013 г. стал сезонный рост объема наличных денег в обращении, что связано с большим количеством праздничных и выходных дней в мае и июне, а также началом сезона отпусков. Указанный фактор обеспечил отток ликвидности из банковского сектора в размере 274,3 млрд. руб., тогда как кварталом ранее сокращение объема наличных денег в обращении привело к увеличению объема банковской ликвидности на 596 млрд. рублей.

Усиление напряженности на глобальных рынках капитала в мае-июне 2013 г., в том числе обусловленное нарастанием обеспокоенности инвесторов относительно возможности скорого сворачивания мер стимулирования ФРС США, способствовало существенному ослаблению курса рубля на внутреннем валютном рынке в конце II квартала, что привело к продаже иностранной валюты Банком России в рамках действующего механизма реализации курсовой политики. В этих условиях приток средств в банковский сектор по валютному каналу в I квартале 2013 г. в размере 22,4 млрд. руб. сменился оттоком в апреле-июне, в результате чего за счет действия данного фактора объем банковской ликвидности в целом за II квартал сократился на 122,8 млрд. рублей.

Возросший спрос банков на рублевую ликвидность способствовал поддержанию

**Интервенции Банка России
на внутреннем валютном рынке
(накопленным итогом с начала года, млрд. руб.)**



Источник: Банк России.

сравнительно высоких ставок по межбанковским кредитам. На протяжении большей части II квартала 2013 г. ставки по однодневным рублевым МБК находились в верхней части интервала ставок по операциям Банка России, отличаясь от фиксированной ставки прямого РЕПО с Банком России не более чем на 25 базисных пунктов. Ставка MIACR по однодневным межбанковским кредитам в рублях в течение II квартала колебалась в диапазоне от 5,7 до 6,6% годовых без выраженной тенденции изменения ставок. Среднеквартальное значение этой ставки составило 6,29% годовых против 5,72% годовых в предшествующем квартале. В сегменте ставок на срок более 1 месяца среднеквартальные ставки повысились в меньшей степени (на 16–25 базисных пунктов), что указывает на отсутствие ожиданий дальнейшего повышения ставок.

На протяжении II квартала 2013 г. волатильность ставок денежного рынка оставалась умеренной. Спред между ставками, отражающими заимствования групп участников с разными кредитными рейтингами (MIACR-IG против MIACR-B) в течение большей части квартала не превышал 20 базисных пунктов. Это свидетельствует о сохранении участниками рынка невысокой оценки кредитного риска по межбанковским операциям.

Во II квартале 2013 г. на основных сегментах денежного рынка активность участников сохранилась на сложившемся уровне или несколько увеличилась. В оборотах межбанковских операций по-прежнему преобладали



Источник: Банк России.

необеспеченные кредиты (депозиты) и операции «валютный своп» при невысокой доле операций РЕПО. Как и ранее, основной объем сделок на денежном рынке приходился на операции сроком 1 день. Доля инструментов денежного рынка в активах российского банковского сектора оставалась невысокой. Объем требований по межбанковским кредитам и депозитам, размещенным на внутреннем рынке, на конец II квартала 2013 г. составил 1,87 трлн. руб. (3,5% суммарных активов российских банков) против 1,80 трлн. руб. (3,6%) на начало II квартала и 2,02 трлн. руб. (4,1%) на начало января 2013 года.

Долговой рынок

Процентная политика Банка России во II квартале не оказывала заметного влияния на формирование доходности облигаций на внутреннем вторичном рынке, поскольку основным фактором смены динамики доходности облигаций являлось изменение интереса инвесторов к рублевым активам. В апреле доходность облигаций снижалась в связи с перетоком средств с рынка акций, вызванным ростом неприятия риска инвесторами в мире, в том числе в России. Незначительное повышение доходности корпоративных облигаций в июне последовало за ростом с середины мая доходности государственных облигаций России (ОФЗ), связанным с оттоком средств нерезидентов с рынка ОФЗ. На конец июня 2013 г. доходность ОФЗ повысилась относительно конца марта 2013 г. на 60 базисных пунктов, до 7,58% годовых, доходность

корпоративных облигаций – на 3 базисных пункта, до 8,34% годовых.

В течение II квартала 2013 г. спрос на рублевые долговые ценные бумаги варьировался. Объем реализованных эмитентами ценных бумаг в рассматриваемый период по сравнению с I кварталом 2013 г. уменьшился: на рынке ОФЗ на 8% (до 172,7 млрд. руб. по номиналу), на рынке корпоративных облигаций – на 17% (до 355,4 млрд. руб. по номиналу). Минфин России реализовал большинство выпусков ОФЗ с премией к их доходности на вторичном рынке или доходности сопоставимых обращающихся выпусков. Привлечение займов на рынке корпоративных облигаций для надежных компаний оставалось важным дополнением к банковским кредитам. Корпоративные заемщики размещали облигации, как правило, в границах первоначально объявленных ориентиров ставки первого купона, зависящих от конъюнктуры рынка и кредитоспособности эмитента. Отдельные надежные компании смогли разместить облигации со ставками купонов ниже диапазонов, объявленных в период сбора заявок. Во II квартале средняя ставка первого купона по размещенным корпоративным облигациям составила 9,50% годовых, средний срок до погашения – 8,4 лет (в I квартале – 9,35% годовых и 5,5 лет соответственно).

На вторичном рынке во II квартале по сравнению с I кварталом объем операций с ОФЗ возрос на 24%, до 1932,4 млрд. руб., с корпоративными облигациями – сократился



Источник: Сбондс.ру, Московская Биржа.

на 6%, до 1526,4 млрд. руб. по фактической стоимости.

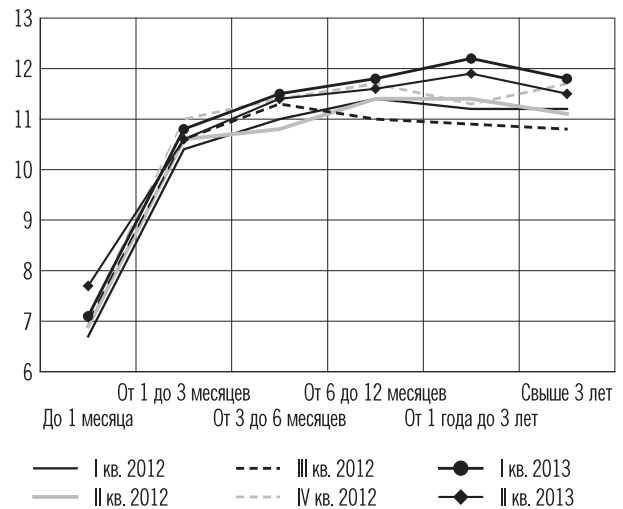
Банковские процентные ставки и неценовые условия кредитования

К концу первого полугодия 2013 г. прекратилось наблюдавшееся в первые месяцы года повышение процентных ставок по кредитам нефинансовым организациям в рублях на срок до 1 года. Процентные ставки по долгосрочным рублевым корпоративным кредитам в первом полугодии 2013 г. колебались незначительно.

Процентные ставки по кредитам физическим лицам в рублях на срок до 1 года в июне 2013 г. были близки к уровню начала года. По долгосрочным рублевым кредитам этой категории заемщиков сохранилась тенденция к плавному снижению процентных ставок, наблюдающаяся с февраля 2013 года. Средневзвешенная процентная ставка по рублевым ипотечным жилищным кредитам после роста в феврале и марте 2013 г. снизилась в апреле до 12,6% годовых, а в мае вернулась к уровню начала 2013 г. – 12,7% годовых. Ведущие участники рынка во II квартале 2013 г. уменьшали стоимость розничных кредитных продуктов, прежде всего в рамках сезонных акций и для постоянных клиентов.

На рынке вкладов физических лиц в первом полугодии 2013 г. сформировалась тенденция к постепенному снижению процентных ставок. Некоторые банки во II квартале предлагали в рамках акций и сезонных продуктов

Срочная структура процентных ставок по кредитам нефинансовым организациям в рублях (% годовых)



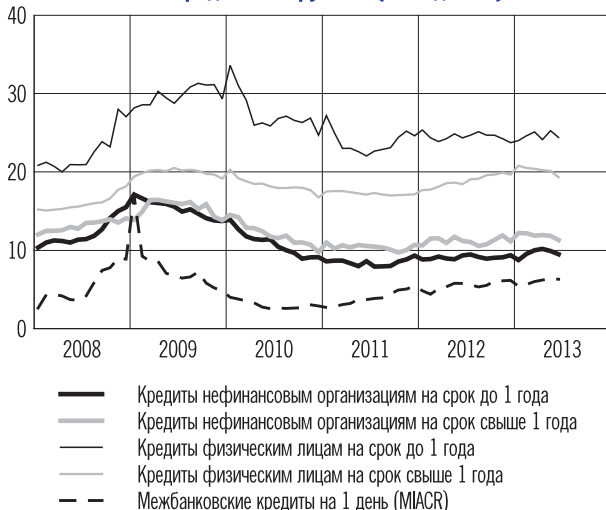
Источник: Банк России.

вклады с повышенными процентными ставками, но их уровень был ниже на 0,2–0,5 процентного пункта, чем в I квартале. Средняя максимальная ставка по рублевым вкладам 10 крупнейших (по объемам привлечения вкладов) банков, достигнув локального максимума во второй декаде января 2013 г. (10,0% годовых), в последующие месяцы неустойчиво снижалась и по итогам третьей декады июня составила 9,26% годовых³.

Во II квартале 2013 г. на всех сегментах российского кредитного рынка по-прежнему наблюдались незначительные разнонаправленные изменения отдельных неценовых условий кредитования при преобладании тенденции к их смягчению. Банки увеличивали максимальный срок кредита и вводили новые кредитные продукты. В то же время требования к финансовому положению заемщиков продолжали ужесточаться. Во II квартале, по оценкам банков, наблюдалось восстановление темпов роста спроса на кредиты после отмечавшегося в предшествующем квартале их замедления.

Банки ожидают, что во втором полугодии 2013 г. на всех сегментах рынка будет наблюдаться рост спроса на кредиты, причем в наибольшей степени будет расти спрос на кредиты со стороны населения. Возобновится дифференциация кредитной политики банков на разных сегментах рынка: смягчение ус-

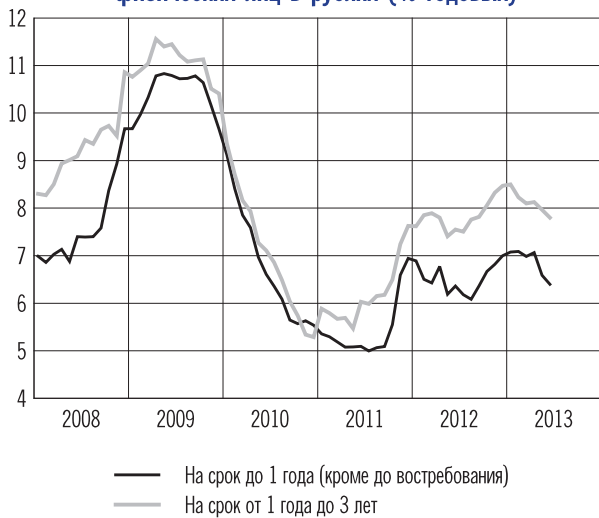
Номинальные процентные ставки по кредитам в рублях (% годовых)



Источник: Банк России.

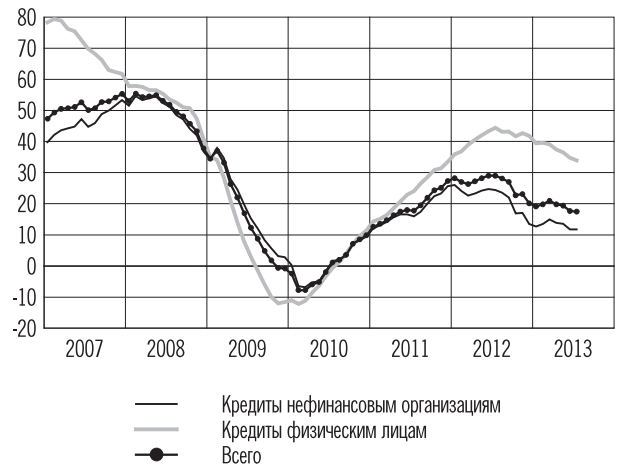
³ Рассчитывается Банком России для определения индикативного уровня ставок по вкладам для банковского сектора в целом.

Номинальные процентные ставки по вкладам физических лиц в рублях (% годовых)



Источник: Банк России.

Кредиты нефинансовым организациям и физическим лицам в рублях и иностранной валюте (прирост в % к соответствующей дате предыдущего года)



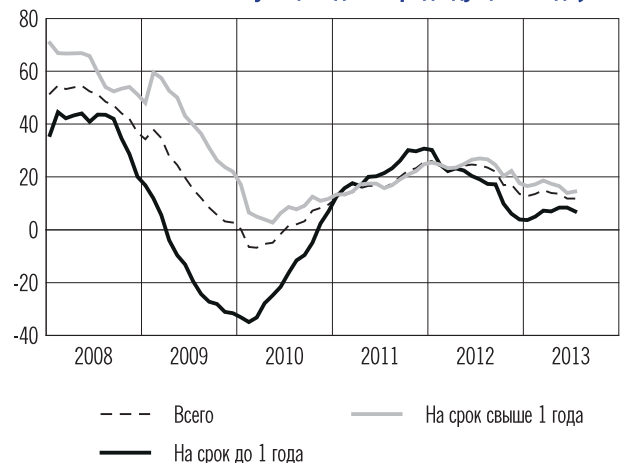
Источник: Банк России.

Индексы условий кредитования* (пунктов)



* Индексы за II кв. 2013 г. и ожидания – по предварительным данным.
Источник: Банк России.

Кредиты нефинансовым организациям в рублях и иностранной валюте на различные сроки (прирост в % к соответствующей дате предыдущего года)



Источник: Банк России.

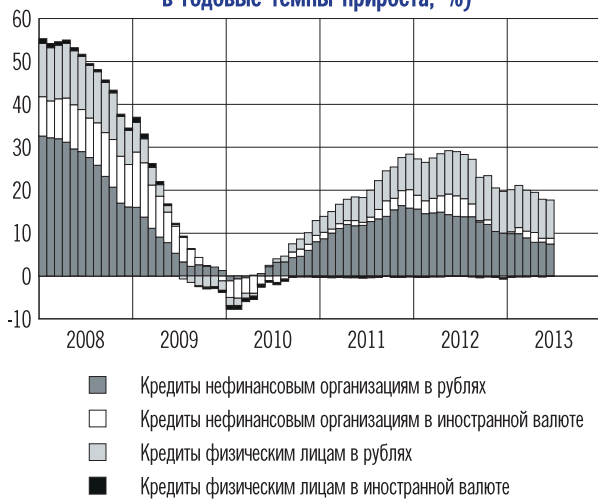
ловий кредитования населения продолжится, а в сегменте кредитования крупных компаний будет наблюдаться некоторое ужесточение условий кредитования. При реализации этих ожиданий в III и IV кварталах 2013 г. можно ожидать умеренных колебаний кредитных ставок без выраженной тенденции их изменения.

Кредитные агрегаты

Текущая динамика кредитных агрегатов в целом свидетельствует об устойчивом и стабильном функционировании кредитных рынков. Так, снижение годового темпа роста

кредитной активности банков постепенно замедляется и соответствует действиям фундаментальных макроэкономических факторов. При этом отличительной чертой текущей ситуации является сохраняющаяся разнонаправленность в динамике кредитов различным секторам экономики. В то время как вклад темпов прироста кредитов нефинансовым организациям в общие годовые темпы прироста кредитов снизился по сравнению с 2012 г. более чем в два раза, вклад темпов прироста кредитов населению остается практически на неизменном уровне. В результате годовые темпы прироста задолженности по кредитам нефинансовым организациям

Кредиты нефинансовым организациям и физическим лицам (вклады различных категорий кредитов в годовые темпы прироста, %)



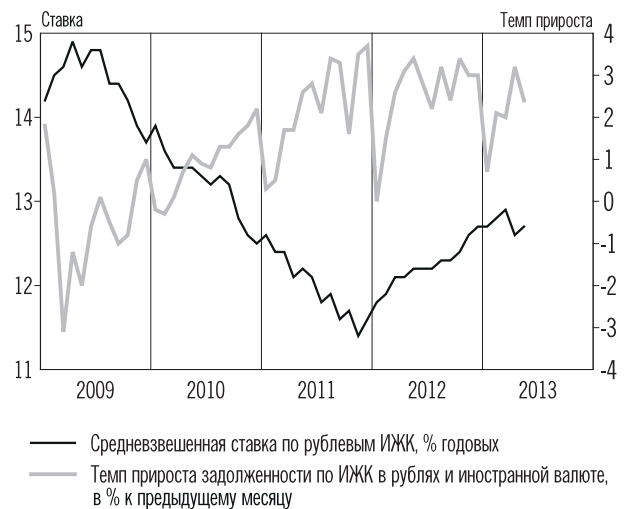
Источник: Банк России.

нансовым организациям на 1.07.2013 составили 11,8%, по кредитам физическим лицам – 33,9%.

Объем задолженности по кредитам нефинансовым организациям на срок свыше 1 года за II квартал 2013 г. возрос на 4,2% (за I квартал – на 1,1%), обеспечив около 70% прироста совокупного корпоративного кредитного портфеля при сохранении в его структуре на неизменном уровне доли долгосрочных кредитов (почти 70%). Объем кредитов нефинансовым организациям на срок до 1 года за II квартал увеличился на 4,7% (за I квартал – на 1,0%). В отраслевой структуре корпоративного кредитования сохранилось преобладание кредитов, предоставленных организациям оптовой и розничной торговли, а также обрабатывающим производствам. Максимально по сравнению с организациями других видов экономической деятельности – на 8,6% за II квартал 2013 г., возрос объем задолженности по кредитам строительным организациям, однако их доля в совокупном корпоративном кредитном портфеле осталась невысокой (около 8%). Кредитование субъектов малого и среднего предпринимательства по-прежнему развивалось более интенсивно по сравнению с крупными организациями.

Темп прироста объема задолженности по кредитам физическим лицам за II квартал 2013 г. составил 8,6% (за I квартал – на 4,7%), а их доля в совокупном кредитном портфеле банков достигла 23,6% на 1.07.2013.

Отдельные характеристики рынка ипотечного жилищного кредитования



Источник: Банк России.

Во II квартале, в отличие от I квартала, объем розничных кредитов на срок свыше 1 года увеличился больше, чем на срок до 1 года. Отчасти это связано с некоторым ускорением роста отдельных видов долгосрочных кредитов (свыше 80% кредитного портфеля физических лиц), прежде всего ипотечных и автокредитов. Объем ипотечных жилищных кредитов (далее – ИЖК) за апрель-май увеличился на 5,7%, а за I квартал – на 4,9%. Нарастание объема ипотечного кредитования поддерживалось как снижением в апреле рядом банков ставок по ипотечным жилищным кредитам, так и улучшением неценовых условий по ним (введение новых видов ипотечных продуктов, совместных льготных программ банков с застройщиками и отмена первоначального взноса). В условиях замедления роста объема продаж автомобилей на рынке автокредитования продолжилось усиление конкуренции между банками за заемщиков. Тем не менее, процентные ставки по автокредитам изменились незначительно и у лидеров рынка автокредитования по-прежнему находились в диапазоне 10–20% годовых в зависимости от срока и суммы кредита.

Объем потребительских кредитов за II квартал увеличился на 9,8%, тогда как за I квартал – на 5,6%. В то же время некоторые банки, прежде всего с государственным участием в капитале, снизили интерес к данному высокорисковому виду кредитования. Это могло быть следствием реализации Бан-

ком России мер по регулированию рисков на рынке потребительских кредитов посредством ужесточения порядка их резервирования и учета при расчете достаточности капитала.

Денежная масса

В течение первого полугодия 2013 г. годовой темп прироста денежного агрегата М2 увеличился и на 1.07.2013 составил 15,5% (на 1.01.2013 – 11,9%). При этом показатель 6-месячных темпов прироста М2 в годовом исчислении, который в меньшей степени зависит от эффекта базы, в последние месяцы стабилизировался. Это указывает на то, что ускорение годовых темпов прироста рублевых денежных агрегатов было в значительной степени обусловлено их динамикой в январе-феврале 2013 г., в то время как в последующие месяцы тенденция к ускорению была менее явной. Сложившаяся динамика денежной массы свидетельствовала о том, что монетарные факторы будут оказывать сдерживающий эффект на темпы роста цен и обеспечат возможность замедления инфляции в среднесрочной перспективе до целевого уровня (см. Анализ влияния монетарных факторов на экономику, раздел II.1. Перспективы развития экономической ситуации).

Среди компонентов рублевой денежной массы динамика депозитов населения была наиболее стабильной. Их годовой темп прироста достаточно устойчиво держался на уровне около 20% и на 1.07.2013 составил 20,7%

(на 1.01.2013 – 19,0%). В то же время динамика депозитов корпоративного сектора экономики традиционно характеризовалась большей волатильностью. Годовой темп прироста депозитов нефинансовых организаций увеличился с 6,4% на 1.01.2013 до 14,5% на 1.07.2013.

Годовой темп прироста широкой денежной массы также увеличился и на 1.07.2013 составил 16,3% (на 1.01.2013 – 12,1%). В определенной степени это было обусловлено эффектом переоценки, связанной с ослаблением обменного курса рубля. При этом валютная структура денежных агрегатов не-

Динамика широкой денежной массы (вклады различных компонентов в годовые темпы прироста, %)



Источник: Банк России.

Динамика сезонно сглаженных денежных агрегатов М2 и широкой денежной массы (%)



Источник: Банк России.

Уровень долларизации депозитов (%)



Источник: Банк России.

Основные активы банковской системы и широкая денежная масса (годовой прирост, млрд. руб.)



Источник: Банк России.

смотря на колебания обменного курса рубля оставалась достаточно стабильной. Уровень долларизации депозитов⁴ на 1.07.2013 составил 20,3%, что в целом соответствует уровню, сложившемуся в российской экономике в 2011–2012 годах.

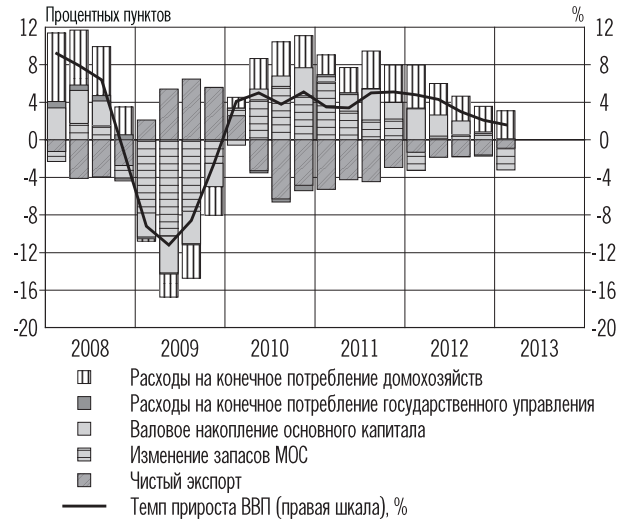
Рост кредитной активности оставался основным источником увеличения денежной массы. В то же время ускорение темпов роста денежного предложения по сравнению с предыдущим годом было связано главным образом с динамикой показателей государственных финансов, характеризующейся незначительным годовым изменением чистых требований к органам государственного управления со стороны Банка России (в 2012 г. этот показатель достаточно интенсивно снижался). При отсутствии существенных изменений в характере бюджетной политики по сравнению с предыдущим годом можно предположить, что тенденция к ускорению темпов роста денежных показателей носит временный характер, и в среднесрочном периоде это не будет иметь значительных макроэкономических последствий.

Внутренний спрос

В I квартале 2013 г. ВВП увеличился на 1,6%. Наибольший вклад в экономический рост среди элементов использования

⁴ Под уровнем долларизации в данном случае имеется в виду доля депозитов в иностранной валюте в общем объеме депозитов банковского сектора.

Структура прироста ВВП по элементам использования (процентных пунктов)

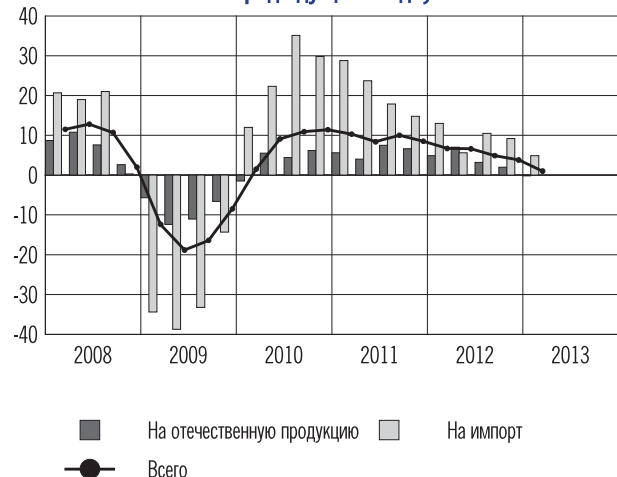


Источник: расчеты Банка России, Росстат.

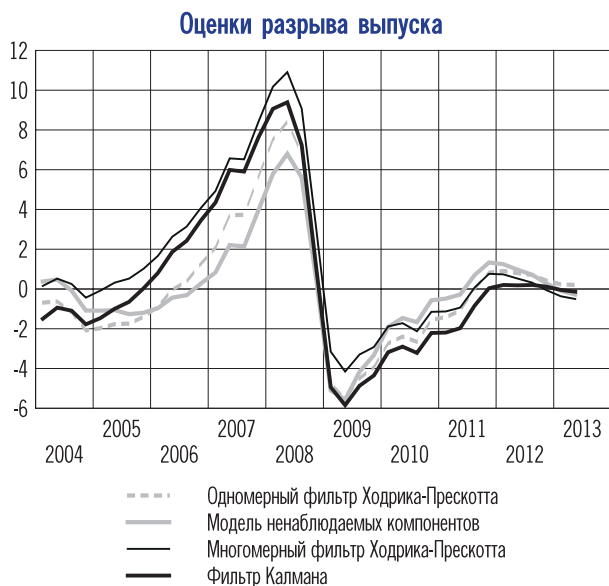
ВВП внесли расходы на конечное потребление домашних хозяйств. Вклад в прирост ВВП расходов на конечное потребление государственного управления и некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства, был небольшим.

Вследствие значительного замедления темпов роста инвестиций в основной капитал в январе-марте 2013 г., а также существенного снижения запасов материальных оборотных средств вклад валового накопления в прирост ВВП был отрицательным. На фоне замедления темпов роста импорта товаров и услуг отрицательный вклад чистого экспорта по сравнению с I кварталом 2012 г. уменьшился.

Внутренний спрос (прирост в % к соответствующему кварталу предыдущего года)



Источник: расчеты Банка России, Росстат.



Источник: расчеты Банка России.

Разрыв выпуска в I квартале 2013 г. оценивается как близкий к нулю⁵, что свидетельствует об отсутствии существенных инфляционных рисков на потребительском рынке со стороны внутреннего спроса.

Потребление

С исключением сезонного фактора в I квартале 2013 г. по сравнению с предыдущим кварталом продолжилось ускорение темпов роста расходов на конечное потребление домашних хозяйств. Во II квартале текущего года среднемесячный прирост расходов населения на потребление в реальном выражении был выше, чем в I квартале. Увеличению потребительских расходов населения способствовали повышение реальной зарплаты, занятости и высокие темпы роста объемов кредитования физических лиц.

Индекс потребительской уверенности (по опросам Росстата) в первые два квартала 2013 г. увеличивался. Это обусловлено повышением населением оценок в отношении произошедших и ожидаемых изменений экономической ситуации, произошедших изменений в личном материальном положении и благоприятности условий для крупных поку-

⁵ Использование различных методов оценивания позволяет снизить неопределенность, характерную для оценок разрыва. При этом следует отметить, что основной оценкой, на которую ориентируется Банк России при осуществлении денежно-кредитной политики, является оценка с использованием фильтра Калмана. Подробнее см. врезку «О показателе разрыва выпуска» в Докладе, опубликованном в январе 2013 года.



Источник: Росстат.

пок. Индекс ожидаемых изменений в личном материальном положении во II квартале не изменился. Индекс предпринимательской уверенности (Росстат), характеризующий деловой климат в розничной торговле, во II квартале 2013 г., как и в предыдущем квартале, сохранил положительное значение и остался равен аналогичному показателю в соответствующем квартале предыдущего года.

Склонность населения к сбережению⁶, в том числе во вкладах и ценных бумагах, была выше, чем в первом полугодии 2012 г., что в определенной степени связано с более высоким уровнем процентных ставок по вкладам физических лиц в текущем году и ростом реальных располагаемых доходов населения.

Инвестиции

Валовое накопление основного капитала, с исключением сезонного фактора, после роста в последние три квартала 2012 г. в I квартале 2013 г. сократилось. Факторами снижения инвестиционной активности остаются значительное сокращение прибыли нефинансовых организаций, сохраняющаяся экономическая неопределенность, слабый внешний спрос, неблагоприятный внутренний инвестиционный климат и отток частного капитала. Во II квартале текущего года с исключением се-

⁶ Сбережения включают прирост (уменьшение) вкладов, приобретение ценных бумаг, изменение средств на счетах индивидуальных предпринимателей, изменение задолженности по кредитам, приобретение недвижимости, покупку населением скота и птицы.

Инвестиции в основной капитал и объем строительных работ (прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источник: Росстат.

зонной составляющей среднемесячные темпы сокращения инвестиций в основной капитал по сравнению с предыдущим кварталом ускорились.

В начале 2013 г. деловая активность в строительстве оставалась низкой. Очищенный от сезонности объем работ в строительстве во II квартале по сравнению с предыдущим кварталом вновь сократился.

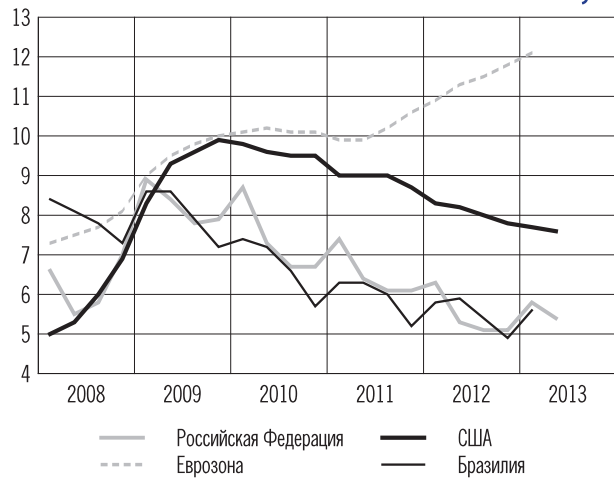
По данным обследования деловой активности строительных организаций (Росстат), индекс предпринимательской уверенности в строительстве во II квартале 2013 г. по сравнению с предыдущим кварталом увеличился, что соответствует сезонной динамике этого показателя. Среди факторов, сдерживающих деятельность строительных организаций, большинство опрошенных руководителей организаций выделяли высокий уровень налогов, неплатежеспособность заказчиков и конкуренцию со стороны других строительных фирм.

В соответствии с федеральной адресной инвестиционной программой лимит бюджетных ассигнований на 2013 г. на строительство объектов капитального строительства, приобретение объектов недвижимости и реализацию крупных инвестиционных проектов был на 8,8% меньше, чем на 2012 год.

Рынок труда

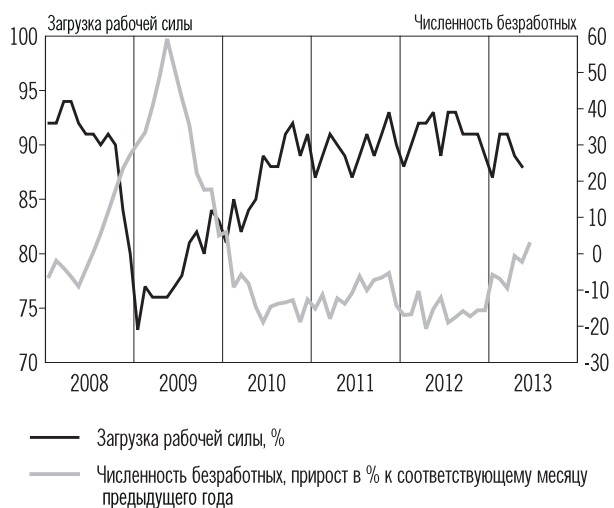
В начале 2013 г. на рынке труда сохранялись позитивные тенденции. Продолжился рост численности занятого в экономике

Уровень безработицы в России, Бразилии, США и еврозоне (в среднем за отчетный квартал, в % от численности экономически активного населения)



Источник: национальная статистика, Евростат, МОТ, Росстат.

Общая численность безработных и загрузка рабочей силы в промышленности



Источник: Российский экономический барометр, Росстат.

населения. Уровень загрузки наличной рабочей силы оставался высоким. В январе-мае 2013 г., по данным «Российского экономического барометра», он составил 89%. Общая численность безработных снижалась, но более медленными темпами, чем годом ранее.

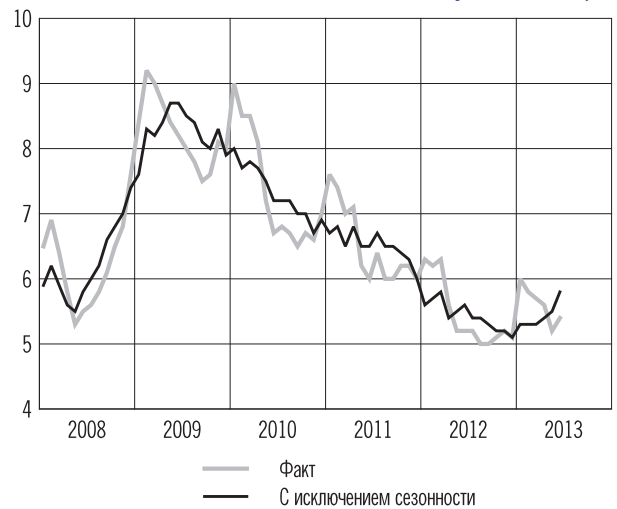
После сезонного повышения в начале 2013 г. уровень безработицы в июне снизился до 5,4% (в июне 2012 г. – 5,2%). С исключением сезонного фактора во II квартале значение этого показателя по сравнению с предыдущим кварталом увеличилось. Рост занятости не сопровождался заметным повышением эффективности производства – темпы роста производительности труда были довольно низкими

Уровень безработицы (за квартал)*



* Долгосрочный тренд оценен при помощи фильтра Ходрика-Прескотта.
 ** С исключением сезонного фактора.
 Источник: расчеты Банка России, Росстат.

Уровень безработицы (численность безработных по МОТ в % к экономически активному населению)



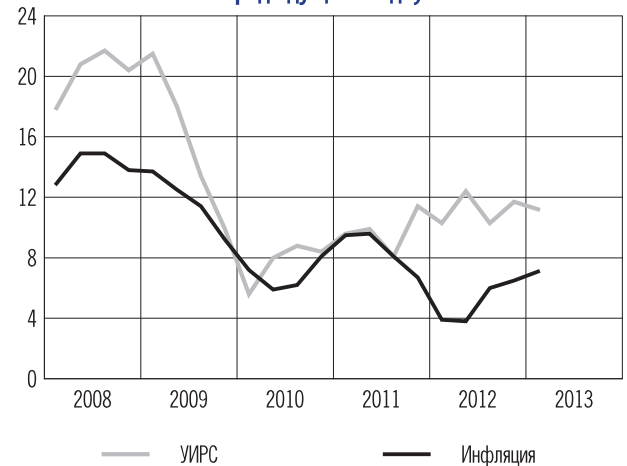
Источник: расчеты Банка России, Росстат.

Средняя номинальная начисленная зарплата по экономике в целом и в отраслях с высокой долей государственного участия в финансировании (в % к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат.

Удельные издержки на рабочую силу (УИРС) и инфляция (в % к соответствующему кварталу предыдущего года)



Источник: расчеты Банка России, Росстат.

и составили в I квартале 2013 г., по оценкам, 0,4%. Темпы роста удельных издержек на рабочую силу⁷ (УИРС) в I квартале были выше, чем годом ранее. Общий уровень безработицы оценивается ниже долгосрочного тренда. Рост УИРС на фоне низкого уровня безработицы может повысить инфляционные риски со стороны роста издержек производства.

⁷ Рассчитывается как отношение темпов роста номинальной заработной платы одного работника к темпам роста производительности труда. Является аналогом показателя темпов роста «unit labour cost», рассчитываемого статистическими ведомствами США и других стран как отношение среднечасовой номинальной оплаты труда к производительности труда, отражающего давление издержек на оплату труда на инфляцию.

Опережающий рост заработной платы в бюджетном секторе в начале 2012 г. определил общее ускорение этого показателя. Постепенное исчерпание этого эффекта, а также более высокий уровень инфляции в первой половине 2013 г. привели к замедлению темпов роста реальной заработной платы в текущем году. Темпы роста заработной платы в видах деятельности, в значительной степени финансируемых из государственного бюджета, были близки к среднему уровню по экономике в целом (кроме образования). Однако размер этих зарплат все еще остается ниже общероссийского уровня среднемесячной заработной платы. Так, в январе-мае 2013 г. средняя зарплата работников здраво-

охранения и предоставления социальных услуг составила 78% к общероссийскому уровню, зарплата работников образования – 76%.

Производство

В I квартале 2013 г. объем ВВП увеличился на 1,6%. С исключением сезонного фактора темпы роста производства товаров и услуг были самыми низкими за последние три года. Наибольший вклад в прирост произведенного ВВП в I квартале 2013 г. внесли оптовая и розничная торговля, финансовая деятельность, операции с недвижимым имуществом. Вклад добычи полезных ископаемых в прирост ВВП был отрицательным.

В апреле текущего года выпуск товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности⁸ увеличился на 1,9%, в мае и июне – снизился на 0,4 и 0,9% соответственно. Динамика показателей, характеризующих производственную активность, была неустойчивой. В промышленности в целом, в том числе в добывающих и обрабатывающих видах деятельности, с исключением сезонности в течение первой половины года рост производства сменялся снижением. Во II квартале по сравнению с I кварталом с исключением сезонного фактора объем производства промышленной продукции снизился. По данным опросов Росстата, в июне по сравнению с декабрем 2012 г. улучшились настроения производителей в добывающих и обрабатывающих производствах. Среди факторов, сдерживающих рост производства, преобладают высокий уровень налогообложения, недостаточный спрос на продукцию предприятий на внутреннем рынке (в обрабатывающих производствах) и на внешнем рынке (в добывающих производствах). Индекс предпринимательской уверенности в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды в июне был ниже, чем в начале года. Значительное влияние на величину индекса предпринимательской уверенности оказывает сезонный характер производства.

Загрузка производственных мощностей в промышленности остается высокой. По дан-

⁸ Исчисляется на основе данных об изменении физического объема производства продукции сельского хозяйства, добычи полезных ископаемых, обрабатывающих производств, производства и распределения электроэнергии, газа и воды, строительства, транспорта, розничной и оптовой торговли.

Прирост промышленного производства и загрузка производственных мощностей (%)



Источник: Росстат, расчеты Банка России, Российский экономический барометр.

Промышленное производство по видам деятельности (прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источник: Росстат.

ном «Российского экономического барометра», в первые пять месяцев 2013 г. этот показатель составил 78%. Высокий уровень загрузки факторов производства ограничивает возможности дальнейшего наращивания объемов выпуска товаров и услуг.

С исключением сезонного фактора среднемесячный темп прироста производства в сельском хозяйстве в первом полугодии текущего года был примерно таким же, как и в январе-июне 2012 года. По данным Минсельхоза России, площади посева зерновых и зернобобовых культур под урожай 2013 г. увеличились на 2,8%. По оперативным данным о ходе сбора нового урожая, по состоянию

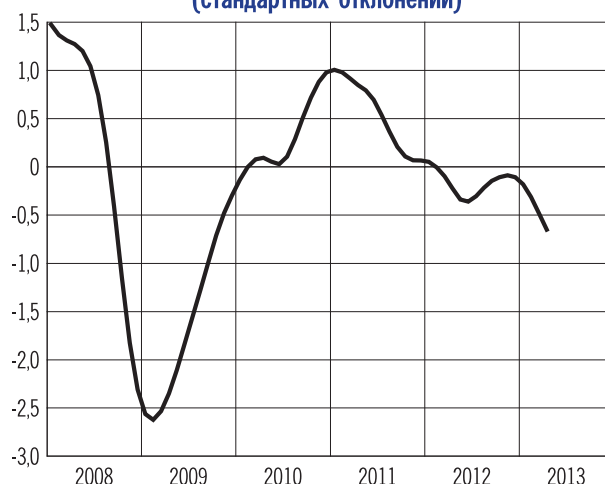
Индексы предпринимательской уверенности по видам деятельности (прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источник: Росстат.

на 2 августа зерновых и зернобобовых культур намолочено на 15% больше, чем на аналогичную дату в 2012 году. Согласно прогнозу Минсельхоза России, урожай зерна в 2013 г. ожидается на уровне 90–94 млн. тонн. В условиях небольших объемов запасов зерна в текущем году сохраняются риски повышения цен на отдельные продовольственные товары, вместе с тем хорошие виды на урожай могут оказать позитивное влияние на динамику цен на продовольствие.

Индекс финансовых условий* (стандартных отклонений)



* Тренд, нормированный ряд.
 Источник: расчеты Банка России.

Согласно расчетам, в январе-апреле 2013 г. индекс финансовых условий⁹ оставался в отрицательной области в пределах одного стандартного отклонения, что свидетельствует об отсутствии существенных рисков замедления темпов экономического роста со стороны финансового сектора.

По оценкам, во II квартале 2013 г. объем ВВП увеличился на 1,8–2,2%. Согласно консенсус-прогнозу агентства Bloomberg, опубликованному в конце июля, прирост ВВП во II квартале составил 2%.

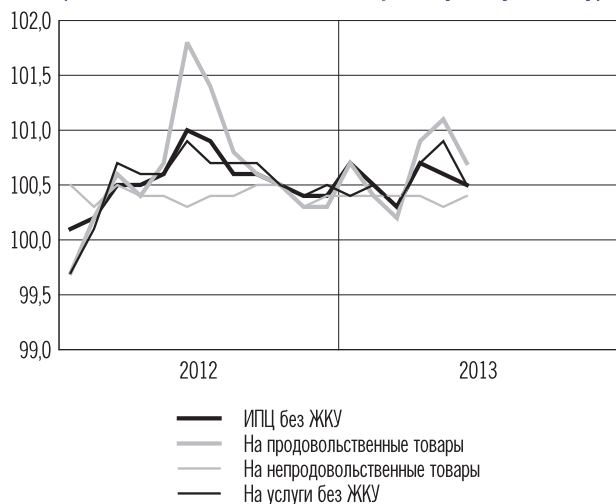
⁹ В основе расчета данного индекса лежит та же идея, что и при расчете индекса монетарных условий, впервые предложенного Ч. Фридманом (С.Freedman «The role of monetary conditions and monetary conditions index in the conduct of policy», Bank of Canada Review, Autumn 1995). Индекс финансовых условий рассчитывается на основе следующих показателей: реальный обменный курс рубля к доллару США, денежная масса (M2), индекс РТС, чистые иностранные активы банковского сектора, показатель достаточности собственных средств (H1), ставка по кредитам нефинансовым организациям сроком до 1 года. В процессе расчета индекса из всех переменных выделяются циклическая и случайная компоненты, и они подвергаются процедуре нормирования. Нормирование позволяет сравнивать между собой силу влияния отдельных переменных на выпуск. На заключительном этапе индекс рассчитывается как взвешенная сумма финансовых переменных. Веса определяются с использованием функции реакции на импульс, из модели векторной авторегрессии.

1.3. Инфляция

В соответствии с «Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов» цель по инфляции на 2013 г. задана как интервал 5–6%. В течение II квартала темпы роста потребительских цен в годовом выражении превышали верхнюю границу целевого интервала.

В апреле-мае 2013 г. инфляция (без учета цен на жилищно-коммунальные услуги, ЖКУ) росла¹. Это было связано в первую очередь с удорожанием продовольственных товаров и услуг (без учета цен на ЖКУ), которые в мае достигли максимальных значений в текущем году. Необходимо отметить, что произошедшее в мае заметное ускорение роста цен на услуги (как и их замедление в марте) было обусловлено внутригодовой индексацией регулируемых тарифов на перевозки железнодорожным транспортом.

Индексы цен
(сезонно сглаженные, в % к предыдущему месяцу)



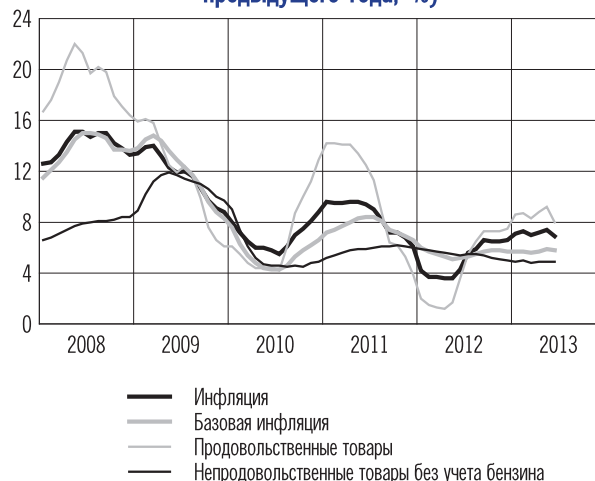
Источник: Росстат, расчеты Банка России.

¹ Здесь и далее (если не указано иное) рассматриваются темпы прироста цен за месяц по отношению к предыдущему месяцу, сезонно сглаженные значения. Отчетные данные Росстата приведены в Таблицах 2–3 Приложения 2. Изменение срока ежегодной индексации цен и тарифов на услуги ЖКХ, произошедшее в прошлом году, не позволяет корректно устранить сезонность из рядов инфляции и темпов роста цен на услуги, поэтому инфляция и темпы роста цен на услуги анализируются без учета этого компонента потребительской корзины.

Под влиянием замедления темпов удорожания продуктов питания, в первую очередь плодоовощной продукции, а также услуг, в июне 2013 г. темпы роста потребительских цен (без учета цен на ЖКУ) снизились.

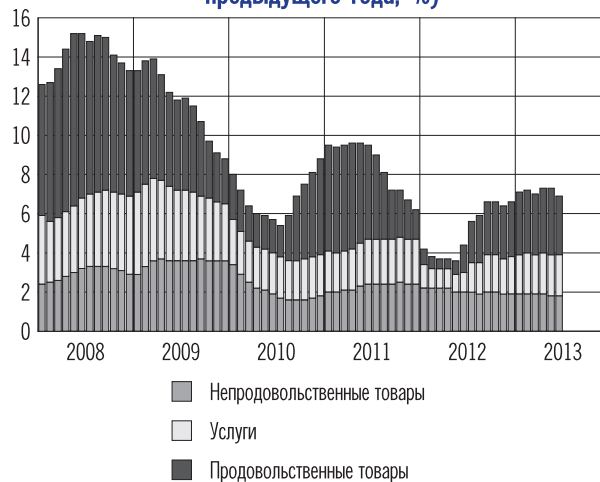
По отношению к июню 2012 г. инфляция в целом составила 6,9%, что является самым низким ее значением в текущем году. Базовая инфляция в июне 2013 г. составила 5,8%.

Динамика цен на потребительские товары и услуги (месяц к соответствующему месяцу предыдущего года, %)



Источник: Росстат, расчеты Банка России.

Вклад в инфляцию
(месяц к соответствующему месяцу предыдущего года, %)



Источник: Росстат, расчеты Банка России.

По оценкам, месячные темпы прироста цен на непродовольственные товары без учета бензина, в наименьшей степени подверженные влиянию административных и волатильных факторов и, следовательно, в большей мере отражающие влияние фундаменталь-

ных макроэкономических условий, в течение II квартала находились на неизменном уровне. Это свидетельствует о нейтральном влиянии этих условий на динамику цен на потребительском рынке в целом.

II. Перспективы развития экономической ситуации и оценка рисков

II.1. Перспективы развития экономической ситуации

Влияние внешних условий на экономические процессы в России до конца 2013 г. и в 2014 г. будет носить сдерживающий характер.

Динамика деловой активности в странах – торговых партнерах во II квартале 2013 г. оставалась слабой, что соответствовало ранее сделанным предположениям. Прогнозы агрегированных показателей экономического роста в этих странах на второе полугодие 2013 г. несколько снижены на фоне негативного влияния последствий бюджетной консолидации и продолжающегося увеличения безработицы. В еврозоне (крупнейшем консолидированном торговом партнере России) до конца года прогнозируется стабилизация отрицательного разрыва выпуска вблизи текущих значений. Впоследствии вероятно его постепенное сокращение¹. Неблагоприятная ситуация в еврозоне остается ключевым фактором, сдерживающим рост внешнего спроса.

Сдерживающее влияние слабого внешнего спроса, ограничивающее рост российского чистого экспорта, как ожидается, сохранится, но усиливаться не будет. В условиях высокой неопределенности дальнейшего развития мировой экономики вероятность реализации сценариев, связанных с негативной внешнеэкономической ситуацией, по оценкам Банка России, остается значительной, однако постепенно снижается.

На этом фоне по-прежнему представляется маловероятным сворачивание стимулирующих мер центральными банками ведущих стран; денежно-кредитная политика зарубежных центральных банков в 2013 г., как ожидается, останется стимулирующей. Ключевые процентные ставки денежно-кредитной политики в еврозоне и США, согласно консен-

сус-прогнозам, не будут повышаться до конца 2014 года².

Реализуемые в настоящее время зарубежными центральными банками меры количественного смягчения, как ожидается, не приведут к ускорению инфляции в странах – основных торговых партнерах Российской Федерации. Фактическая зарубежная инфляция в первом полугодии 2013 г. оказалась несколько ниже ранее сделанных прогнозов. Это связано как с фундаментальными факторами, сдерживающими рост цен, так и с отрицательным вкладом со стороны цен на энергоносители. Исходя из текущей динамики инфляции в США и зоне евро понижены ее оценки на II квартал и прогноз до конца 2013 года. При отсутствии дополнительных ценовых шоков на мировых рынках и факторов существенного изменения валютного курса давление на темпы роста потребительских цен в России со стороны импортируемой инфляции останется незначительным.

Прогнозируемые низкие темпы роста мировой экономики и высокий уровень мировых запасов многих промышленных товаров и энергоресурсов ограничат потенциал роста цен на основные товары российского экспорта в 2013 году. Прогноз цен на нефть на 2013 г. заметно понижен исходя из их текущей динамики³ и в настоящее время близок к нижней границе интервала 100–110 долл. США за баррель в среднем за год.

В первом полугодии 2013 г. темпы роста производства товаров и услуг замедлились. Это замедление было ожидаемым, однако оказалось несколько большим, чем предполагалось. По оценкам, это стало следствием ухудшения динамики инвестиций в основной

¹ По оценкам Еврокомиссии и МВФ, разрыв выпуска останется в отрицательной области до конца 2016 года.

² В соответствии с прогнозами Bloomberg и Reuters.

³ Дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 20.06.2013.

капитал и потребительских расходов населения.

Наблюдаемое в настоящее время замедление роста реальных располагаемых доходов по мере снижения инфляции должно прекратиться и в дальнейшем не будет оказывать сдерживающего влияния на динамику расходов.

Поддержку внутреннему спросу, как ожидается окажет постепенное восстановление инвестиционной активности, однако нельзя исключать сохранения ее текущей неустойчивой динамики.

По оценкам, с 2012 г. темп роста потенциального ВВП в измерении к соответствующему кварталу предыдущего года практически соответствовал аналогичному показателю для фактического ВВП. При этом к настоящему времени темпы роста потенциального ВВП после кризиса 2008–2009 гг. снизились, по оценкам, с 4–5% до 2–2,5% в среднегодовом выражении.

До конца 2013 г. ряд факторов будет способствовать формированию умеренного отрицательного разрыва выпуска, причем преимущественно это факторы, не зависящие от денежно-кредитной политики.

Так, сдерживающее влияние на экономику, может оказать снижение в первом полугодии 2013 г. цен на нефть. Внешний спрос в настоящее время определяется низким уровнем деловой активности в еврозоне и, как ожидается, не будет оказывать стимулирующего влияния

на отечественную экономику в краткосрочном периоде.

По итогам 2013 г. прирост ВВП может составить около 2%. В 2014 г., по мере того как действие указанных факторов будет ослабевать, ожидается постепенное восстановление темпов роста. Однако значительного ускорения экономического роста в среднесрочной перспективе не прогнозируется, что связано прежде всего с ожидаемой динамикой потенциального выпуска.

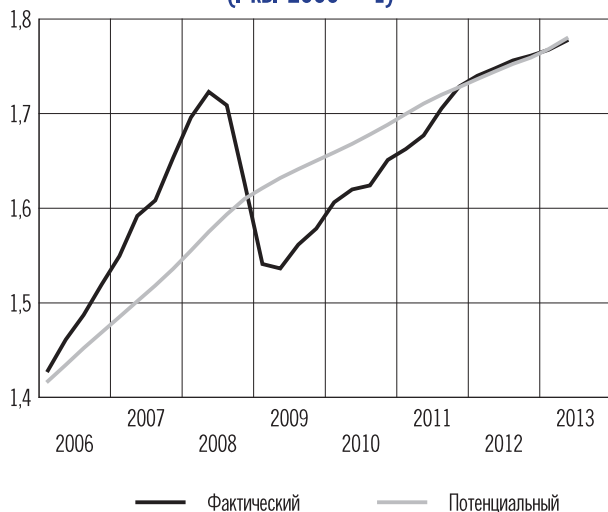
Сложившийся на конец II квартала уровень инфляции в целом согласуется с ранее наблюдавшейся динамикой денежной массы. В условиях низких темпов роста денежных агрегатов монетарные факторы будут оказывать заметный сдерживающий эффект на темпы роста цен и способствовать замедлению инфляции в среднесрочной перспективе.

Среднесрочный прогноз инфляции предполагает ее постепенное снижение. Наблюдавшийся в первом полугодии 2013 г. рост инфляции в годовом выражении в значительной мере был обусловлен сохранением высоких темпов роста цен на продовольствие и повышением некоторых административно регулируемых цен и тарифов. В настоящее время темпы роста цен на продовольствие снижаются несколько быстрее, чем ранее ожидалось, на фоне благоприятных прогнозов урожая.

Темпы прироста базовой инфляции в настоящее время ниже 6% в годовом выражении. С начала года ее помесечные темпы имеют тенденцию к снижению, что указывает в первую очередь на постепенное исчерпание влияния неурожая зерновых. В предположении об отсутствии дополнительных шоков на продовольственном рынке во второй половине текущего года базовая инфляция и инфляция (в годовом выражении) будут снижаться без дополнительных мер денежно-кредитной политики.

Во II квартале оценки ожидаемой по итогам 2013 г. инфляции продолжили снижение. Краткосрочные инфляционные ожидания (на квартал вперед), рассчитанные по данным финансового рынка, снижаются, оставаясь пока на достаточно высоком уровне. Консенсус-прогнозы агентств Reuters и Interfax на 2013 г., по итогам опроса экспертов в конце июля, составляют 6,0 и 6,2% соответственно.

Фактический и потенциальный выпуск
(I кв. 2000 = 1)



Источник: расчеты Банка России.

Анализ влияния монетарных факторов на экономику

В целях своевременного выявления рисков ценовой, а также финансовой и общеэкономической нестабильности Банк России проводит регулярный анализ динамики денежных и кредитных агрегатов. При этом методология учета динамики денежной массы при оценке инфляционных рисков основывается на рассмотрении наиболее значительных изменений низкочастотных компонентов инфляции¹. Проведенный в соответствии с такими подходами анализ позволил прийти к следующим выводам.

Резкие колебания инфляционной динамики, происходившие в течение последних пяти кварталов (замедление темпов роста цен в начале 2012 г. и их последующее ускорение), не были связаны с влиянием монетарных факторов, в то время как сложившийся в результате на конец II квартала текущего года уровень инфляции в целом согласуется с предшествующей динамикой денежной массы. Монетарные факторы будут оказывать существенное сдерживающее влияние на темпы роста цен и обеспечат возможность замедления инфляции в среднесрочной перспективе до целевого уровня.

Некоторое ускорение темпов роста денежного предложения в первые месяцы 2013 г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года было связано главным образом с динамикой показателей государственных финансов. При отсутствии существенных изменений в характере бюджетной политики по сравнению с предыдущим годом можно предположить, что тенденция к ускорению темпов роста денежных показателей носит временный характер, и в среднесрочном периоде это не будет иметь значительных макроэкономических последствий.

Текущие значения кредитных показателей представляются сбалансированными в среднесрочной перспективе, при этом в условиях снижения экономической активности замедление темпов роста кредитных агрегатов представляется естественным вследствие сокращения спроса на кредиты. Сохраняющаяся диспропорция темпов прироста задолженности по кредитам в различных секторах экономики может рассматриваться как потенциальный фактор увеличения общеэкономической волатильности. Однако вероятным представляется постепенное снижение темпов роста в высокорисковых сегментах кредитного рынка, в том числе в связи с осуществленным Банком России ужесточением надзора в области потребительского кредитования.

¹ Основные методологические принципы такого подхода изложены подробнее в главе 4 Papademos, L. D. and Stark, J. (2010) *Enhancing Monetary Analysis*, European Central Bank. В качестве примеров использования данных методов в условиях российской экономики см. Ponomarenko, A., Vasilieva, E., Schobert, F. (2012) *Feedback to the ECB's Monetary Analysis: The Bank of Russia's Experience with Some Key Tools*. Working Paper No. 1471, European Central Bank; Deryugina, E., Ponomarenko, A. (2013) *Money-based inflation risk indicator for Russia: a structural dynamic factor model approach*. CCBS Joint Research Paper No. 3, Bank of England.

Опросы населения⁴ свидетельствуют о сохранении тенденции к быстрому снижению инфляционных ожиданий.

Таким образом, при отсутствии дополнительных шоков по итогам года инфляция приблизится к целевому интервалу.

Текущую направленность денежно-кредитной политики можно охарактеризовать как

умеренно жесткую. В период с начала 2013 г. это было обусловлено прежде всего превышением текущей и прогнозируемой инфляцией целевых ориентиров. Снижение инфляции и сохранение умеренной деловой активности в дальнейшем могут обусловить переход к нейтральной политике.

⁴ См. материал «Инфляционные ожидания населения в мае-июне 2013 года» на сайте Банка России.

II.2. Оценка рисков

Среднесрочный прогноз инфляции, учитывающий лаги воздействия денежно-кредитной политики на экономические процессы, играет важную роль при принятии решений. Существует ряд рисков, реализация которых может привести к отклонениям прогнозируемой инфляции от цели и дисбалансам в макроэкономической и финансовой сферах, что может повлиять на направленность денежно-кредитной политики в будущем. В случае выхода инфляции за пределы целевого диапазона необходимость изменения денежно-кредитной политики оценивается с учетом природы шока, рисков распространения его на инфляционные ожидания, а также среднесрочных прогнозов по инфляции.

В настоящее время основные риски связаны с ситуацией на внутренних рынках. Внешний фон по-прежнему остается негативным, однако предпосылок для заметного ухудшения ситуации на мировых рынках до конца года не наблюдается. В целом риски сохранения инфляции выше верхней границы целевого интервала оцениваются как умеренные, вероятность их реализации, по оценкам, снижается. Вероятность того, что инфляция в кратко- и среднесрочной перспективе будет находиться ниже целевого диапазона, по оценкам Банка России, по-прежнему является незначительной.

Одним из основных источников риска повышения инфляции является возможное ускорение роста цен на продовольственные товары, доля которых в структуре корзины для расчета индекса потребительских цен России высока. Прогнозы урожаев сельскохозяйственных культур в мире и в России в настоящее время оптимистичные, однако они традиционно сопряжены с высокой неопределенностью, обусловленной невозможностью исключить влияние непредвиденных природных катаклизмов. В текущем году отечественное сельское хозяйство может оказаться плохо подготовленным к неблагоприятному развитию событий, поскольку после неурожайного года и в ожидании высокого урожая запасы зерновых в хозяйствах к 1 июля текущего года снизились до минимального за последние годы уровня.

Низкие запасы в случае неурожая могут стать катализатором существенного удорожания продовольствия во второй половине 2013 – первой половине 2014 г. Банк России в целом рассматривает риски развития подобного сценария как невысокие. В случае реализации данного шока при принятии решения о необходимости изменения направленности денежно-кредитной политики Банк России будет принимать во внимание, что противодействие последствиям шока со стороны предложения мерами денежно-кредитной политики имеет ограниченную эффективность. Решения будут приниматься на основе оценки баланса рисков распространения влияния этого краткосрочного шока на инфляционные ожидания субъектов экономики и порождения избыточной волатильности макроэкономических и финансовых показателей.

Другие внутренние риски связаны с развитием негативных тенденций в макроэкономической динамике. Наблюдавшиеся в первой половине 2013 г. снижение инвестиционной активности, ослабление экономического роста происходили при высоком уровне использования рабочей силы и производственных мощностей. Это указывало на низкие возможности дальнейшего роста предложения за счет повышения загрузки факторов производства и на необходимость модернизации экономики.

В условиях ухудшения финансового положения организаций и сохраняющихся высоких рисков банковского кредитования возможностей для финансирования необходимых инвестиций в основной капитал может оказаться недостаточно. В совокупности с высокой неопределенностью перспектив развития мировой и российской экономики это формирует опасность стагнации инвестиций и, как следствие, сохранение низких темпов роста потенциального выпуска и ВВП и формирования давления на цены со стороны затрат.

Вероятность реализации данного риска в настоящее время оценивается как довольно низкая. Следует подчеркнуть, что указанные риски связаны с ограниченными производственными возможностями, низкой эффек-

тивностью экономики. Решение проблемы лежит в первую очередь в плоскости структурных преобразований экономики и в этом смысле – за пределами возможностей монетарной политики. Как представляется, в подобной ситуации для Банка России на первый план выходят задачи поддержания финансовой стабильности. Реакция денежно-кредитной политики в случае реализации данного риска будет определяться исходя из баланса проинфляционных рисков и рисков замедления экономического роста в дальнейшем.

В краткосрочной перспективе также существует неопределенность относительно масштаба влияния на инфляцию и инфляционные ожидания экономических агентов со стороны индексации в июле 2013 г. регулируемых цен и тарифов. Источником инфляционных рисков также может являться перенос влия-

ния ослабления рубля. Однако данные риски оцениваются как незначительные. В частности, по оценкам Банка России, с точки зрения влияния на инфляцию значение имеют не краткосрочные колебания валютного курса, а только достаточно длительное и устойчивое ослабление рубля.

Анализ динамики денежных и кредитных агрегатов, проводимый Банком России, позволяет сделать вывод о том, что вероятность образования финансовых дисбалансов или возникновения существенных дополнительных инфляционных рисков в среднесрочной перспективе представляется незначительной. В то же время результаты монетарного анализа не дают явных оснований рассматривать монетарные факторы в качестве основной причины текущего замедления экономической активности.

III. Реализация денежно-кредитной политики Банка России

III.1. Ключевые решения в области денежно-кредитной политики

Принимая решения в области денежно-кредитной политики, Банк России ориентируется на среднесрочные прогнозы показателей инфляции и экономической активности и вероятные риски их отклонения от прогнозируемых траекторий.

На протяжении II квартала 2013 г. годовой темп прироста потребительских цен оставался выше верхней границы целевого диапазона. Динамика инфляции была обусловлена прежде всего ростом цен на продовольственные товары и динамикой отдельных регулируемых цен и тарифов. При этом темпы роста цен на непродовольственные товары в указанный период продолжали замедляться. Базовая инфляция в годовом выражении изменялась в рамках узкого диапазона, при этом ее ежемесячные темпы демонстрировали тенденцию к снижению. По оценкам Банка России, при сохранении основных параметров денежно-кредитной политики, а также при отсутствии негативных шоков на рынке продовольствия темпы роста потребительских цен могут вернуться в рамки целевого коридора в среднесрочной перспективе. Вместе с тем превышение инфляцией целевого диапазона в течение продолжительного периода времени может оказать влияние на ожидания экономи-

ческих агентов, что является источником инфляционных рисков. Кроме того, сохраняются внешние риски, связанные с ухудшением платежного баланса и динамикой обменного курса рубля.

В первом полугодии 2013 г. в условиях слабого внешнего спроса и низкой инвестиционной активности происходило замедление экономического роста. При этом динамика потребительских расходов, несмотря на замедление темпов их роста, оставалась ключевым фактором поддержания внутреннего спроса. Увеличение численности занятых, повышение реальных располагаемых доходов населения и высокие темпы потребительского кредитования поддерживали позитивную динамику потребительского спроса. По оценкам Банка России, в 2013 г. складываются предпосылки для формирования умеренного отрицательного разрыва выпуска. Текущее и прогнозируемое соотношение фактического и потенциального выпуска указывает на отсутствие предпосылок к росту инфляции со стороны спроса.

Исходя из комплексной оценки инфляционных рисков и перспектив экономического роста Банк России в апреле-июле текущего года не изменял направленность денежно-кредитной политики.

III.2. Операции Банка России по регулированию ликвидности банковского сектора

В основе реализации решений по процентной политике лежит операционная процедура Банка России, представляющая собой механизм управления ставками денежного рынка с помощью системы операций Банка России по предоставлению и абсорбированию ликвидности. Процентные ставки по этим операциям образуют процентный коридор Банка России, ограничивающий волатильность ставок денежного рынка. На основе ежедневного прогноза ликвидности банковского сектора Банк России определяет лимиты операций на открытом рынке. Удовлетворение спроса кредитных организаций по ставке, близкой к минимальной ставке по краткосрочным аукционам, фактически выполняющей в настоящее время роль базовой, является необходимым условием для формирования стоимости межбанковских заимствований на уровне, соответствующем цели по инфляции.

Во II квартале 2013 г. в условиях увеличения масштаба структурного дефицита ликвидности банковского сектора наблюдался рост спроса кредитных организаций на операции рефинансирования Банка России. Валовой кредит за рассматриваемый период увеличился на 0,2 трлн. руб., до 2,3 трлн. рублей¹.

Предоставление ликвидности Банком России кредитным организациям по-прежнему осуществлялось преимущественно в форме операций на аукционной основе, прежде всего аукционов РЕПО. Задолженность по операциям РЕПО на аукционной основе возросла за апрель-июнь 2013 г. на 0,5 трлн. руб., при этом в отдельные дни указанный показатель достигал максимальных значений за период действия инструмента, приближаясь к 2,2 трлн. рублей.

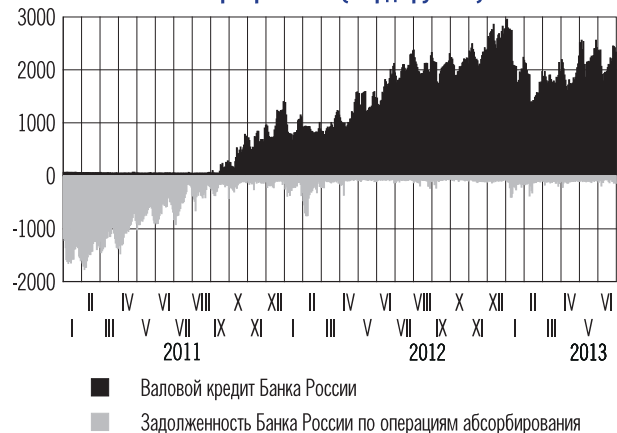
В качестве основного источника привлечения ликвидности со стороны Банка России кредитные организации продолжали использовать аукционы РЕПО на срок 1 неделя. Среднедневной объем предоставления средств по данному инструменту во II кварта-

ле 2013 г. составил 1,5 трлн. руб., увеличившись на 0,3 трлн. руб. по сравнению с предыдущим кварталом. При этом среднедневной объем средств, предоставляемых Банком России на однодневных аукционах РЕПО, увеличился по сравнению с предыдущим кварталом более чем в три раза и составил 317,2 млрд. рублей.

Спрос со стороны кредитных организаций на операции по привлечению денежных средств на аукционной основе на более длительные сроки во II квартале 2013 г. оставался незначительным. Задолженность кредитных организаций по операциям прямого РЕПО на срок 3 месяца осталась практически на уровне I квартала и составила 57,9 млрд. руб. на конец июня. При этом проведенный во II квартале аукцион РЕПО на срок 1 год не состоялся в связи с отсутствием спроса, и задолженность по данному инструменту снизилась с 31,6 до 0,9 млрд. рублей.

Среди операций постоянного действия наиболее востребованными в рассматриваемый период были сделки «валютный своп» и кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами, что отчасти было связано с сокращением объема свободного рыночного обеспечения, включающего

Валовой кредит Банка России кредитным организациям* и обязательства Банка России по операциям абсорбирования (млрд. рублей)



¹ Без учета субординированных кредитов ОАО «Сбербанк России» и депозитов, размещенных Банком России в кредитных организациях.

* Без учета субординированного кредита ОАО «Сбербанк России» и депозитов, размещенных Банком России в кредитных организациях.
Источник: Банк России.

ценные бумаги из Ломбардного списка Банка России.

В условиях увеличения структурного дефицита ликвидности во II квартале 2013 г. и роста процентных ставок денежного рынка возросла частота совершения и объем операций «валютный своп» Банка России. Средний объем указанных операций в дни заключения сделок в апреле-июне 2013 г. составил 97,6 млрд. руб. (в I квартале – 38,8 млрд. руб.). Спрос на сделки «валютный своп» со стороны кредитных организаций возникал в основном в периоды увеличения напряженности на денежном рынке, в том числе в связи с осуществлением налоговых выплат. Во II квартале 2013 г. доля сделок «валютный своп», заключенных в течение последней декады каждого месяца, в общем объеме указанных операций составила 68,5% (в I квартале – 62,5%).

Объем средств, предоставленных банковскому сектору по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами, увеличился до 140,3 млрд. руб. во II квартале текущего года по сравнению с 45,3 млрд. руб. в I квартале 2013 года. При этом среднедневной объем задолженности по данному виду кредитов снизился до 169,9 млрд. руб. во II квартале 2013 г., в то время как в I квартале он составлял 469,0 млрд. руб. (высокий уровень задолженности в I квартале 2013 г.

Коридор процентных ставок Банка России и динамика ставок межбанковского рынка (% годовых)



Источник: Банк России.

был обусловлен значительным объемом средств, выданных по данному виду кредитов в конце 2012 г. на сроки свыше 1 месяца).

Объем других операций рефинансирования по фиксированным ставкам (ломбардных кредитов, кредитов «овернайт», кредитов, обеспеченных золотом, а также операций РЕПО) в отчетный период оставался незначительным.

Спрос кредитных организаций на размещение денежных средств во II квартале был

Прогноз факторов формирования ликвидности на III квартал 2013 года

Формирование уровня ликвидности банковского сектора в III квартале 2013 г. будет определяться в основном изменением остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и объема наличных денег в обращении.

Во второй половине 2013 г. сохранение тенденции к снижению неравномерности расходования бюджетных средств по сравнению с предыдущим годом, а также более умеренные темпы роста доходов федерального бюджета на фоне снижения цен на товары российского экспорта будут способствовать незначительному оттоку средств из банковского сектора. По предварительной оценке Банка России, в III квартале 2013 г. превышение бюджетных доходов над расходами (без учета операций с ОФЗ и изменения депозитов Федерального казначейства) может привести к оттоку ликвидности из банковского сектора в размере около 0,3 трлн. рублей.

Использование механизма размещения временно свободных средств федерального, местных бюджетов и внебюджетных фондов на депозитах в кредитных организациях будет способствовать сглаживанию внутригодовой неравномерности бюджетных потоков и снижению их воздействия на состояние банковской ликвидности и конъюнктуру денежного рынка.

По оценке Банка России, в целом за июль-сентябрь 2013 г. ожидается незначительное изменение объема наличных денег в обращении.

Направление и масштаб воздействия на объем ликвидности валютных интервенций Банка России будут зависеть от развития ситуации на внутреннем валютном рынке. Вместе с тем действующий механизм курсовой политики, обеспечивающий гибкость курса национальной валюты, создает условия для снижения влияния операций Банка России на валютном рынке на ликвидность банковского сектора по сравнению с предыдущими годами.

ниже, чем в I квартале 2013 года. Среднедневной объем задолженности Банка России по депозитным операциям с кредитными организациями уменьшился со 153,3 до 106,8 млрд. руб. соответственно.

На протяжении большей части II квартала 2013 г. ставки денежного рынка находились в пределах процентного коридора Банка России, формируемого ставками по краткосрочным операциям постоянного действия по предоставлению и абсорбированию ликвидности. Вместе с тем в условиях усиления структурного дефицита ликвидности, снижения объема свободного рыночного обеспечения, находящегося в распоряжении кредитных организаций, и сохраняющейся сегментированности межбанковского кредитного рынка средний уровень процентной ставки MIACR по однодневным межбанковским кредитам в рублях по сравнению с предыдущим кварталом увеличился на 0,6 процентного пункта, до 6,3% годовых. При этом средний уровень спреда между ставкой MIACR и минимальной ставкой краткосрочного аукционного РЕПО составил 79 базисных пунктов.

С учетом этого Банк России в рассматриваемый период принимал меры, направленные

на облегчение доступа кредитных организаций к операциям рефинансирования и снижение стоимости заимствований на сроки свыше 1 месяца (см. раздел III.3. Изменения в системе инструментов и иные меры денежно-кредитной политики).

В III квартале 2013 г. ожидается сохранение дефицита ликвидности (см. врезку «Прогноз факторов формирования ликвидности на III квартал 2013 года»), что будет способствовать поддержанию потребности кредитных организаций в операциях рефинансирования Банка России.

Имеющийся набор инструментов Банка России достаточен для того, чтобы удовлетворить потребности банковского сектора в ликвидности. Объем потенциального обеспечения (в виде ценных бумаг и нерыночных активов) по операциям рефинансирования Банка России, находящегося в распоряжении кредитных организаций, на 1.07.2013 составляет около 5,5 трлн. руб. (примерно 3/4 – ценные бумаги, 1/4 – нерыночные активы). Уровень использования рыночного обеспечения в среднем за II квартал возрос до 66,6% (за I квартал – 58,2%).

III.3. Изменения в системе инструментов и иные меры денежно-кредитной политики

В апреле-июле 2013 г. Банк России принял ряд мер, направленных на совершенствование системы инструментов денежно-кредитной политики, расширение доступа кредитных организаций к операциям рефинансирования, а также приближение стоимости заимствований на длительные сроки к уровню ставок по его основным операциям предоставления ликвидности.

Совет директоров Банка России в апреле-июне трижды принимал решения о снижении в общей сложности на 0,5–0,75 процентного пункта процентных ставок по операциям рефинансирования на сроки свыше 1 месяца.

В июле 2013 г. Совет директоров Банка России принял решение о начале проведения аукционов по плавающей процентной ставке по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами или поручительствами, на срок 12 месяцев. Минимальная процентная ставка по указанным кредитам установлена в размере 5,75% годовых, то есть со спредом 25 базисных пунктов по отношению к уровню минимальной процентной ставки по основным аукционным операциям Банка России по предоставлению ликвидности на срок 1 неделя. В случае принятия Советом директоров Банка России решения об изменении минимальной процентной ставки по основным аукционным операциям, по ранее предоставленным по итогам проведения кредитных аукционов кредитам с даты, указанной в решении Совета директоров Банка России, будет применяться процентная ставка, скорректированная на величину изменения минимальной процентной ставки по основным аукционным операциям Банка России по предоставлению ликвидности на срок 1 неделя. Проведение операций на длительный срок по плавающей ставке позволит увеличить четкость сигнала процентной политики за счет того, что изменения процентных ставок будут транслироваться в изменение стоимости средств, ранее выданных Банком России кредитным организациям. Кроме того, использование кредитными организациями данных операций позволит им снизить объем рыночного обеспечения, находящегося в за-

логе по операциям рефинансирования Банка России, что будет способствовать повышению действенности рынка межбанковского кредитования. Таким образом, указанное решение направлено на повышение управляемости ставок денежного рынка и будет способствовать усилению эффективности процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Банком России также было принято решение об изменении начиная с 15.07.2013 подходов к формированию перечня организаций, чьи обязательства могут быть использованы в качестве залога при предоставлении Банком России кредитов, обеспеченных нерыночными активами или поручительствами, за счет включения в указанный перечень предприятий, не имеющих международного рейтинга.

В целях расширения для кредитных организаций возможностей по управлению обеспечением, используемым для проведения операций рефинансирования, с 15.04.2013 Банк России приступил к проведению операций внебиржевого РЕПО с корзиной ценных бумаг из Ломбардного списка Банка России. В качестве агента по управлению обеспечением, выполняющим функции по подбору и замене ценных бумаг в сделке, расчету стоимости обеспечения и маржированию сделок, выступает Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (НКО ЗАО НРД). Ожидается, что данная мера будет способствовать ограничению давления на процентные ставки денежного рынка в периоды, характеризующиеся увеличением объема операций рефинансирования Банка России под обеспечение ценных бумаг из Ломбардного списка.

Начиная со 2.05.2013 при проведении Банком России операций РЕПО на аукционной основе предусмотрена возможность частичного удовлетворения заявок. В случае, если общий объем заявок, поданных кредитными организациями, превышает размер установленного Банком России лимита, заявки, в которых указана ставка, равная ставке отсечения, могут быть удовлетворены частично. При этом

объем предоставления средств в рамках каждой из указанных заявок определяется исходя из ее доли в общем объеме заявок, поданных по ставке отсечения.

В мае 2013 г. Банк России в рамках проводимой работы по совершенствованию механизма регулирования банковской ликвидности принял решение о сокращении числа аукционов РЕПО на срок 1 день, проводимых ежедневно, и о проведении с 1 июля одного

(утреннего) аукциона. По оценкам Банка России, данная мера не приведет к существенному изменению спроса кредитных организаций на аукционные операции РЕПО на срок 1 день, поскольку доля средств, предоставляемых на втором аукционе, в общем объеме указанных операций была относительно невелика (ее медиана во II квартале 2013 г. составила 4,8%).

Глоссарий

Автономные факторы формирования ликвидности банковского сектора

Изменения баланса центрального банка, которые оказывают влияние на уровень корреспондентских счетов кредитных организаций, но находятся вне прямого контроля системы управления ликвидностью. К таким факторам относятся изменение объема наличных денег вне Банка России, изменение остатков на счетах расширенного правительства в Банке России, а также операции Банка России на внутреннем валютном рынке.

Бивалютная корзина

Выраженный в национальной валюте операционный ориентир курсовой политики Банка России, состоящий из доллара США и евро (действует с февраля 2005 г.). Рублевая стоимость бивалютной корзины рассчитывается как сумма 55 центов доллара США и 45 евроцентов в рублях (действует с 8 февраля 2007 г.).

Валовой кредит Банка России

Включает кредиты, предоставленные Банком России кредитным организациям (в том числе банкам с отозванной лицензией), просроченную задолженность и просроченные проценты по кредитам, средства, предоставленные Банком России кредитным организациям посредством операций прямого РЕПО, а также сделок «валютный своп».

Денежный агрегат М2

Сумма наличных денег в обращении и безналичных средств. Показатель денежной массы в национальном определении включает все средства нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и физических лиц, являющихся резидентами Российской Федерации, в наличной и безналичной форме в рублях.

Долларизация депозитов

Доля депозитов в иностранной валюте в общем объеме депозитов банковского сектора.

Индекс потребительских цен (ИПЦ)

Один из важнейших показателей, характеризующих инфляционные процессы. ИПЦ характеризует изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для непроизводственного потребления. Рассчитывается Федеральной службой государственной статистики и измеряет отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего (базисного) периода.

Индекс реального эффективного курса рубля

Геометрическое взвешенное среднее индексов реальных курсов рубля к валютам стран – основных торговых партнеров Российской Федерации (с весовыми коэффициентами, определяемыми в соответствии с долями отдельных стран в совокупном внешнеторговом обороте Российской Федерации с основными торговыми партнерами).

Реальный курс рубля к иностранной валюте рассчитывается как произведение номинального курса рубля к иностранной валюте и отношения индекса потребительских цен в Российской Федерации к индексу потребительских цен в иностранном государстве.

Индекс условий банковского кредитования

Обобщающий показатель изменения условий банковского кредитования, который рассчитывается Банком России по результатам ежеквартального обследования ведущих российских банков – участников кредитного рынка следующим образом: (доля банков, сообщивших о существенном ужесточении условий кредитования, в процентах) + 0,5 × (доля банков, сообщивших об умеренном ужесточении условий кредитования, в процентах) – 0,5 × (доля банков, сообщивших об умеренном смягчении условий кредитования, в процентах) – (доля банков, сообщивших о существенном смягчении условий кредитования, в процентах). Измеряется в процентных пунктах.

Контрциклическая валюта

Валюта, традиционно демонстрирующая укрепление в периоды нестабильности на мировых рынках и/или спада в мировой экономике. К этой категории валют относятся, в частности, доллар США, японская иена и швейцарский франк.

Коридор процентных ставок Банка России (процентный коридор)

Диапазон значений фиксированных процентных ставок Банка России на срок 1 день. Верхняя граница процентного коридора задается ставкой по ломбардным кредитам и операциям РЕПО по фиксированной ставке, нижняя – ставкой по депозитным операциям по фиксированной ставке (на условиях «овернайт»). Вместе с тем может использоваться понятие широкого процентного коридора, в качестве верхней границы которого рассматривается ставка по кредитам «овернайт» Банка России, в настоящее время равная ставке рефинансирования.

«Нерыночные» активы, принимаемые в обеспечение по кредитам Банка России

Векселя и кредитные требования, принимаемые в обеспечение по кредитам Банка России в соответствии с Положением Банка России от 12.11.2007 № 312-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами или поручительствами».

Обобщающий (композитный) индекс потребительской уверенности

Рассчитывается Росстатом на основе ежеквартальных обследований как среднеарифметическое значение пяти частных индексов: произошедших и ожидаемых изменений личного материального положения, произошедших и ожидаемых изменений экономической ситуации в России, благоприятности условий для крупных покупок. Частные индексы рассчитываются на основе сведения баланса оценок респондентов (в процентах). Баланс оценок представляет собой разность между суммой долей (в процентах) определенно положительных и 1/2 скорее положительных ответов и суммой долей (в процентах) отрицательных и 1/2 скорее отрицательных ответов. Нейтральные ответы не принимаются во внимание.

Операции на открытом рынке

Операции, которые проводятся по инициативе центрального банка. К данному виду относятся проводимые на аукционной основе операции рефинансирования и стерилизации (аукционы РЕПО, депозитные аукционы и др.), а также операции по покупке и продаже финансовых активов (государственных ценных бумаг, валюты).

Операции постоянного действия

Операции предоставления и абсорбирования ликвидности по фиксированным процентным ставкам, проводимые Банком России.

Остатки средств на счетах расширенного правительства

Остатки средств на счетах в Банке России по учету средств федерального бюджета, бюджетов субъектов Российской Федерации, местных бюджетов, государственных внебюджетных фондов и внебюджетных фондов субъектов Российской Федерации и местных органов власти.

Премия за риск рыночного портфеля акций

Рассчитывается, согласно модели оценки долгосрочных финансовых активов (*Capital asset pricing model*), как разница между доходностью рыночного портфеля акций и доходностью безрискового актива. В качестве доходности безрискового актива, как правило, используется доходность государственных ценных бумаг (например, ОФЗ). Измеряется в процентных пунктах.

Процентный коридор – см. коридор процентных ставок Банка России

Проциклическая валюта

Валюта, традиционно демонстрирующая укрепление в периоды роста мировой экономики. К этой категории валют относятся, в частности, евро, канадский доллар и австралийский доллар.

Разрыв выпуска

Процентное отклонение ВВП от потенциального выпуска. Характеризует соотношение спроса и предложения, является агрегированным индикатором влияния факторов спроса на инфляцию. В случае превышения фактическим выпуском потенциального (положительный разрыв выпуска) ожидается формирование тенденции к ускорению темпов роста цен. Наличие отрицательного разрыва выпуска указывает на ожидаемое замедление темпов роста цен.

Сальдо операций Банка России

Рассчитывается как разница между обязательствами Банка России перед банковским сектором и требованиями Банка России к банковскому сектору со сроками исполнения, приходящимися на текущий день. При этом под обязательствами Банка России перед банковским сектором понимается объем возврата Банком России денежных средств по депозитным операциям и за счет погашения находящихся в обращении облигаций Банка России за вычетом объема привлечения Банком России денежных средств по депозитным операциям и за счет размещения облигаций Банка России за предыдущие дни со сроками исполнения, приходящимися на текущий день. Под требованиями Банка России к банковскому сектору понимается объем возврата кредитными организациями денежных средств Банку России по операциям прямого РЕПО и «валютный своп», а также за счет погашения кредитов Банка России за вычетом объема предоставления средств Банком России по операциям прямого РЕПО, «валютный своп» и кредитам Банка России за предыдущие дни со сроками исполнения, приходящимися на текущий день. Кроме того, в сальдо операций включается объем операций Банка России с банками по продаже/покупке иностранной валюты за предыдущий рабочий день на условиях «том-некст».

Свободные резервы кредитных организаций

Включают остатки средств на корреспондентских счетах в валюте Российской Федерации (в том числе усредненную величину обязательных резервов) и депозитных счетах кредитных организаций в Банке России, вложения кредитных организации в облигации Банка России.

Срочная структура процентных ставок

Доходность долговых финансовых инструментов (кредитов, депозитов, облигаций и др.) на различные сроки. Дает представление о стоимости денег на финансовом рынке в зависимости от срока заимствования. Визуальное представление срочной структуры процентных ставок на рынке облигаций (кривая доходности) – график, на котором по оси абсцисс отражается срок до погашения облигации, а по оси ординат – ее доходность к погашению.

Структурный дефицит ликвидности банковского сектора

Превышение спроса банковского сектора на ликвидные средства над их предложением, формируемое за счет автономных факторов, то есть находящихся вне прямого контроля системы управления ликвидностью со стороны центрального банка. Обратная ситуация характеризует структурный

профицит (избыток) ликвидности. В отличие от кратковременного, в том числе сезонного дефицита (профицита) ликвидности структурный дефицит (профицит), как правило, имеет более длительный характер, проявляется либо как устойчивое состояние, либо как доминирующая тенденция.

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики

Процесс, посредством которого решения, принимаемые в области денежно-кредитной политики (в частности, решения центрального банка относительно изменения процентных ставок по своим операциям), воздействуют на экономику в целом и особенно на уровень цен.

Чистый кредит Банка России кредитным организациям

Валовой кредит Банка России кредитным организациям за вычетом остатков средств на корреспондентских счетах в валюте Российской Федерации (включая усредненную величину обязательных резервов) и депозитных счетах кредитных организаций в Банке России, вложений кредитных организаций в облигации Банка России (по фиксированной на начало текущего года стоимости).

Широкая денежная масса (денежный агрегат M2X)

Включает все компоненты денежного агрегата M2 и депозиты в иностранной валюте.

Приложение 1

(раскрытие информации по денежно-кредитной политике на официальном сайте Банка России)

№	Наименование раздела, подраздела официального сайта Банка России, адрес страницы в сети Интернет	Содержание раздела/подраздела
1	Главная страница – Денежно-кредитная политика (http://www.cbr.ru/dkr/)	
	<i>Денежно-кредитная политика</i>	
	Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики	Архив документов начиная с 2000 г.
	Доклад о денежно-кредитной политике	Ежеквартально с января 2013 г.
	Меры денежной политики	Изменение ставки рефинансирования
		Изменение нормативов обязательных резервов, коэффициентов усреднения для расчета усредненной величины обязательных резервов
		Границы изменений обменного курса рубля, введение политики плавающего курса рубля
	Об определении лимитов по рыночным операциям Банка России по предоставлению (абсорбированию) ликвидности	Лимит по рыночным операциям Банка России в контексте управления ликвидностью банковского сектора Роль операций Банка России в формировании ликвидности банковского сектора Прогнозирование предложения ликвидности банковского сектора Прогнозирование спроса на ликвидность банковского сектора Расчет лимитов по операциям РЕПО на срок 1 день Расчет лимитов по операциям на аукционной основе на срок 1 неделя
	Пресс-релизы по вопросам денежно-кредитной политики	Архив пресс-релизов с 2000 г.
	<i>Инструменты денежно-кредитной политики</i>	
	Процентные ставки по операциям Банка России	Таблицы с процентными ставками по операциям Банка России с 2011 г.
	Нормативы обязательных резервов (резервные требования) Банка России	Законодательная и нормативная база по обязательным резервам, подлежащим депонированию в Банке России
		Депонирование обязательных резервов в Банке России
		Основные составляющие Расчета размера обязательных резервов, подлежащих депонированию в Банке России
		Регулирование размера обязательных резервов
		Механизм усреднения обязательных резервов, в том числе статистические данные
		Меры воздействия, применяемые Банком России при нарушении кредитной организацией нормативов обязательных резервов
		Источники информации по обязательным резервам Банка России
	Обеспеченные кредиты Банка России	Условия проведения Банком России операций по предоставлению кредитным организациям обеспеченных кредитов Банка России по фиксированным процентным ставкам
		Законодательная и нормативная база
		Общее описание системы рефинансирования (кредитования) Банка России
		Кредиты под залог (блокировку) ценных бумаг из Ломбардного списка Банка России (внутридневные кредиты, кредиты овернайт и ломбардные кредиты)
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами
		Кредиты, обеспеченные золотом
		Перспективы развития операций рефинансирования (кредитования) Банка России
		Рефинансирование и Система банковских электронных срочных платежей Банка России (БЭСП)
	Операции РЕПО с Банком России	Основные характеристики операций
		Участники операций РЕПО с Банком России
		Обеспечение по операциям РЕПО с Банком России
		Дисконты и компенсационные взносы по операциям РЕПО с Банком России
		Параметры проведения операций РЕПО с Банком России

№	Наименование раздела, подраздела официального сайта Банка России, адрес страницы в сети Интернет	Содержание раздела/подраздела
	Допуск к операциям РЕПО с Банком России	Документы Банка России, устанавливающие общие условия совершения Банком России и кредитной организацией сделок РЕПО на организованных и не на организованных торгах в Российской Федерации
	Сделки «валютный своп» Банка России	Основные характеристики инструмента
		Контрагенты по сделкам «валютный своп» с Банком России
		Параметры сделок «валютный своп»
	Депозитные операции Банка России	Законодательная и нормативная база
		Виды и условия депозитных операций
		Требования к кредитным организациям — контрагентам Банка России
		Депозитные операции, проводимые через территориальные учреждения Банка России
		Депозитные операции, проводимые с использованием системы «Рейтерс-Дилинг»
		Депозитные операции, проводимые с использованием Системы электронных торгов ЗАО ММВБ
		Контрагенты Банка России по депозитным операциям (статистические данные)
		Объемы депозитов кредитных организаций, привлеченных Банком России
		Перспективы развития депозитных операций Банка России
		Источники информации по депозитным операциям Банка России
	Операции с облигациями Банка России	Основные характеристики инструмента
		Участники операций с ОБР
		Параметры проведения операций с ОБР
		Вторичный рынок ОБР
	Операции Банка России по покупке/продаже ценных бумаг на открытом рынке	Основные характеристики инструмента
	Кредиты Банка России без обеспечения	Основные характеристики инструмента
Участники операций		
Параметры проведения операций		
Принятые акты Банка России, устанавливающие (изменяющие) порядок предоставления кредитным организациям кредитов без обеспечения		
Результаты опроса коммерческих банков по вопросам рефинансирования	Информационный материал, 2005 г.	
Инфляционные ожидания населения	Результаты исследований, проведенных Фондом «Общественное Мнение» по заказу Банка России, 2013 г.	
Состояние денежной сферы и реализация денежно-кредитной политики	Аналитический, табличный и графический материалы, ежеквартально, архив с 2010 г.	
Квартальный обзор инфляции	Архив с I квартала 2004 г. по II квартал 2012 г.	
Практика инфляционного таргетирования — 2012	Материал Центра исследований деятельности центральных банков Банка Англии	
Статистика	Данные раздела представлены также: Главная страница — Статистика — Инструменты денежно-кредитной политики Банка России и показатели ликвидности банковского сектора	
Политика валютного курса Банка России		
		История курсовой политики Банка России в 1999–2010 гг.
		Действующий механизм курсовой политики Банка России
2	Главная страница — Издания Банка России — Перечень изданий Банка России (http://www.cbr.ru/publ/)	
	Годовой отчет Банка России	Архив годовых отчетов Банка России с 1992 г.
	Вестник Банка России	Материалы доступны спустя месяц после выхода номера, архив с 1998 г.
		Перечень нормативных актов, распорядительных документов и писем Банка России, опубликованных в «Вестнике Банка России»
		Интервью и выступления, опубликованные в «Вестнике Банка России»
		Консультации Банка России, опубликованные в «Вестнике Банка России»
	Справочные и статистические материалы, опубликованные в «Вестнике Банка России»	

№	Наименование раздела, подраздела официального сайта Банка России, адрес страницы в сети Интернет	Содержание раздела/подраздела
	в том числе аналитические материалы, публикуемые в «Вестнике Банка России»	Обзор состояния внутреннего рынка наличной иностранной валюты
		Платежный баланс и внешний долг Российской Федерации
		Зарубежные финансовые рынки
		Состояние денежной сферы и реализация денежно-кредитной политики
		Состояние банковского сектора России
		Состояние внутреннего финансового рынка
		Изменения условий банковского кредитования
	Бюллетень банковской статистики	Архив ежемесячных статистических бюллетеней с 1998 г.
	Доклад о денежно-кредитной политике	Ежеквартально с января 2013 г.
	Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами	Архив квартальных обзоров с 2007 г.
3	Главная страница – Информационно-аналитические материалы (http://www.cbr.ru/analytics/)	
	Финансовые рынки	
	Обзор финансового рынка	Архив полугодовых обзоров с 2009 г.
	Состояние внутреннего финансового рынка	Архив ежемесячных информационно-аналитических материалов с 2007 г.
	Аналитическое обозрение «Небанковские финансовые посредники»	Архив полугодовых обзоров с 2009 г.
	Обзор «Изменения условий банковского кредитования»	Архив ежеквартальных обзоров с 2009 г.
	Динамика обменного курса рубля и показатели биржевых торгов	База данных с 2005 г.
	Финансовая стабильность	
	Обзор денежного рынка	Ежеквартально с IV квартала 2012 г.
	Отчет о состоянии рынка междилерского РЕПО	Ежеквартальные отчеты с I квартала 2012 г.
	Обзор глобальных рисков	Ежемесячные обзоры с января 2012 г.
	Рейтинговая структура обеспечения по операциям прямого РЕПО	Ежемесячные таблицы с июня 2012 г.
	Обзор финансовой стабильности	Полугодовые обзоры с декабря 2012 г.
	Обзор деятельности Совета по финансовой стабильности	Первый выпуск – март 2013 г.
4	Главная страница – Банк России сегодня – Публикации и доклады (http://www.cbr.ru/today/?Prtid=pubdoc)	
	Обзор финансовой стабильности	Архив ежегодных обзоров за 2009–2011 гг.
	Доклады руководителей Банка России	Доклады с 2010 г.
5	Главная страница – Пресс-центр (http://www.cbr.ru/press/)	
	Интервью руководителей Банка России российским и зарубежным СМИ	Архив интервью с 2008 г.
6	Главная страница – База данных по курсам валют (http://www.cbr.ru/currency_base/)	
	Официальные курсы валют на заданную дату, устанавливаемые ежедневно	База данных с 1992 г.
	Официальные курсы валют на заданную дату, устанавливаемые ежедневно	Нормативные документы Банка России по вопросам установления официальных курсов иностранных валют к рублю
	Динамика официального курса заданной валюты	База данных с 1992 г.
	Официальные курсы валют на заданную дату, устанавливаемые ежемесячно (до 11.01.2010)	База данных за 1999–2010 гг.
	Курсы валют за период до 1.07.1992	База данных до 1992 г.
7	Главная страница – Ставки межбанковского кредитного рынка (http://www.cbr.ru/mkr_base/)	
	Ставки межбанковского кредитного рынка MIBID, MIBOR, MIACR, MIACR-IG, MIACR-B и соответствующие им обороты операций	База данных с 1.08.2000
	Показатели ставок межбанковского рынка	База данных с 3.01.1996 по 1.08.2000
8	Главная страница – Статистика (http://www.cbr.ru/statistics/)	
	Макроэкономическая статистика	
	Денежно-кредитная и финансовая статистика	
	Денежная база в широком определении	База данных с 2002 г.
	Денежная масса	База данных с 1992 г.
	Обзор центрального банка	База данных с 2001 г.

№	Наименование раздела, подраздела официального сайта Банка России, адрес страницы в сети Интернет	Содержание раздела/подраздела
	Обзор кредитных организаций	База данных с 2001 г.
	Обзор банковской системы	База данных с 2001 г.
	Обзор других финансовых организаций (по данным государственных финансовых корпораций (с 1.01.2013), страховщиков и негосударственных пенсионных фондов)	Данные с 1.01.2006
	Обзор финансового сектора (по данным организаций банковской системы, государственных финансовых корпораций (с 1.01.2013), страховщиков и негосударственных пенсионных фондов)	Данные с 1.01.2006
	Показатели денежно-кредитной и финансовой статистики	Базы данных за 1995–2000 гг., 2001–2007 гг. и с 2008 г.
	Аналитические группировки счетов органов денежно-кредитного регулирования	База данных за 1995–2000 гг.
	Аналитические группировки счетов кредитных организаций	База данных за 1995–2000 гг.
	Денежный обзор	База данных за 1995–2000 гг.
	Баланс Банка России	База данных с 1996 г.
	Статистика внешнего сектора	
	Основные производные показатели динамики обменного курса рубля	База данных с 2004 г.
	Инструменты денежно-кредитной политики Банка России и показатели ликвидности банковского сектора	
	Ставка рефинансирования Банка России	Данные с 1992 г.
	Обязательные резервы	Информация с 1991 г.
	Операции на валютном рынке	
	– данные по интервенциям Банка России на внутреннем валютном рынке	Информация с августа 2008 г.
	– динамика границ плавающего операционного интервала курсовой политики Банка России	Информация с 27.02.2009
	– структура бивалютной корзины	Информация с 1.02.2005
	Операции РЕПО	Информация с 2002 г.
	Операции по предоставлению кредитов без обеспечения	Информация с октября 2008 г.
	Ломбардные кредиты и ломбардные кредитные аукционы	Информация с 2003 г.
	Кредиты «overnight»	Данные доступны с 18.06.1998
	Внутридневные кредиты Банка России	Данные доступны с 29.06.2007
	Другие кредиты Банка России	Данные доступны с 29.06.2007
	Валютный своп	Данные доступны с 26.09.2002
	Депозитные операции	Базы данных с 1994 г., 1997 г. и 2002 г.
	Операции с ОБР и операции ОМР (обратного модифицированного РЕПО)	База данных с 1998 г.
	Показатели ликвидности банковского сектора	
	– сведения об остатках средств на корреспондентских счетах кредитных организаций	База данных с 1997 г.
	– сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности	База данных с 2003 г.
	– факторы формирования ликвидности банковского сектора	База данных с 2011 г. (график и таблица)
	– прогноз факторов формирования ликвидности банковского сектора для определения лимита по рыночным операциям Банка России на срок 1 неделя	Еженедельный прогноз начиная с декабря 2012 г.
	Банковский сектор	
	Процентные ставки и неценовые условия кредитования	
	Процентные ставки	
	– ставки по кредитам физическим лицам, нефинансовым и кредитным организациям	Данные с января 2011 г.
	– ставки по депозитам физических лиц, нефинансовых и кредитных организаций	Данные с января 2011 г.
	Ретроспективный блок	Данные за 1995–2012 гг.
	Индексы изменения условий банковского кредитования (УБК) и спроса на кредиты (по итогам ежеквартального обследования крупнейших российских банков)	Данные со II квартала 2009 г.

Приложение 2 (статистические таблицы)

Таблица 1

Процентные ставки по операциям Банка России (% годовых)

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Дата принятия решения Советом директоров Банка России				
				10.12.2012	2.04.2013	15.05.2013	10.06.2013	12.07.2013
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Кредиты «овернайт»	1 день	8,25				
		Сделки «валютный своп» (рублевая часть)	1 день	6,50				
		Ломбардные кредиты, РЕПО	1 день, 1 неделя ¹	6,50				
		Ломбардные кредиты	30 дней ¹	6,50				
		РЕПО	12 месяцев ¹	8,00	7,75	7,50	7,25	
		Кредиты, обеспеченные золотом	До 90 дней	7,00	6,75	6,50		
			От 91 до 180 дней	7,50	7,25	7,00		
			От 181 до 365 дней	8,00	7,75	7,50	7,25	
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами	До 90 дней	7,25	7,00	6,75		
			От 91 до 180 дней	7,75	7,50	7,25		
	От 181 до 365 дней		8,25	8,00	7,75	7,50		
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы РЕПО	1 день	5,50				
		Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами или поручительствами	12 месяцев	—				5,75
		Ломбардные аукционы, аукционы РЕПО	1 неделя	5,50				
			3 месяца	7,00	6,75	6,50		
6 месяцев ¹			7,50	7,25	7,00			
12 месяцев	8,00		7,75	7,50	7,25			
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Депозитные аукционы	1 неделя	5,00				
			1 месяц ¹	5,75				
			3 месяца ¹	6,75		6,50		
	Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Депозитные операции	1 день, 1 неделя ¹ , 1 месяц, до востребования	4,50				
Справочно:								
Ставка рефинансирования				8,25				

¹ Проведение операций приостановлено.

Таблица 2

**Динамика потребительских цен по группам товаров и услуг
(месяц к предыдущему месяцу, %)**

	Инфляция	Базовая инфляция	Прирост цен на продовольственные товары	Прирост цен на продовольственные товары ¹	Прирост цен на плодоовощную продукцию	Прирост цен на непродовольственные товары	Прирост цен на непродовольственные товары без бензина ²	Прирост цен на платные услуги
2011								
Январь	2,4	1,1	2,6	1,6	11,2	0,9	0,6	4,1
Февраль	0,8	0,7	1,2	1,0	2,7	0,3	0,5	0,8
Март	0,6	0,7	0,9	0,9	1,4	0,5	0,6	0,3
Апрель	0,4	0,5	0,4	0,6	-1,6	0,5	0,5	0,5
Май	0,5	0,4	0,0	0,2	-1,6	0,8	0,4	0,7
Июнь	0,2	0,3	-0,2	0,1	-3,2	0,4	0,3	0,7
Июль	0,0	0,4	-0,7	0,4	-9,2	0,3	0,3	0,6
Август	-0,2	0,4	-1,4	0,3	-16,0	0,5	0,4	0,3
Сентябрь	0,0	0,5	-0,6	0,2	-9,8	0,7	0,7	-0,1
Октябрь	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,1
Ноябрь	0,4	0,5	0,5	0,7	-1,0	0,6	0,5	0,1
Декабрь	0,4	0,4	0,7	0,6	1,3	0,3	0,4	0,3
В целом за год (декабрь к декабрю)	6,1	6,6	3,9	7,4	-24,7	6,7	6,0	8,7
2012								
Январь	0,5	0,5	0,8	0,6	2,8	0,4	0,5	0,2
Февраль	0,4	0,4	0,7	0,5	2,1	0,3	0,4	0,0
Март	0,6	0,5	0,8	0,6	2,7	0,5	0,5	0,4
Апрель	0,3	0,4	0,2	0,3	-0,4	0,4	0,4	0,3
Май	0,5	0,2	0,6	0,0	5,8	0,4	0,3	0,7
Июнь	0,9	0,4	1,6	0,3	13,4	0,2	0,2	0,8
Июль	1,2	0,5	1,1	0,8	3,5	0,3	0,3	2,7
Август	0,1	0,6	-0,5	0,8	-10,8	0,4	0,4	0,6
Сентябрь	0,6	0,7	0,1	0,8	-5,6	0,7	0,6	1,0
Октябрь	0,5	0,6	0,5	0,8	-2,2	0,7	0,6	0,1
Ноябрь	0,3	0,5	0,5	0,6	-1,3	0,4	0,4	0,0
Декабрь	0,5	0,4	0,9	0,7	2,4	0,3	0,3	0,4
В целом за год (декабрь к декабрю)	6,6	5,7	7,5	7,1	11,0	5,2	5,0	7,3
2013								
Январь	1,0	0,5	1,8	1,2	7,4	0,4	0,4	0,6
Февраль	0,6	0,4	0,8	0,6	2,8	0,4	0,4	0,4
Март	0,3	0,4	0,4	0,5	0,1	0,4	0,4	0,2
Апрель	0,5	0,4	0,7	0,4	3,6	0,4	0,4	0,5
Май	0,7	0,3	1,0	0,3	6,5	0,3	0,4	0,8
Июнь	0,4	0,3	0,5	0,2	3,0	0,2	0,2	0,6

¹ Без учета плодоовощной продукции.² Оценка Банка России.

Примечание. Таблицы 2, 3 – данные Росстата, расчеты Банка России.

**Динамика потребительских цен по группам товаров и услуг
(месяц к соответствующему месяцу предыдущего года, %)**

	Инфляция	Базовая инфляция	Прирост цен на продовольственные товары	Прирост цен на продовольственные товары ¹	Прирост цен на плодоовощную продукцию	Прирост цен на непродовольственные товары	Прирост цен на непродовольственные товары без бензина ²	Прирост цен на платные услуги
2011								
Январь	9,6	7,2	14,2	10,2	51,1	5,6	5,2	8,2
Февраль	9,5	7,4	14,2	10,5	46,9	5,6	5,4	7,9
Март	9,5	7,7	14,1	10,8	42,9	5,8	5,6	7,9
Апрель	9,6	8,0	14,1	11,2	39,1	5,9	5,8	8,2
Май	9,6	8,3	13,4	11,6	27,7	6,3	5,9	8,6
Июнь	9,4	8,4	12,5	11,7	18,3	6,6	5,9	8,8
Июль	9,0	8,4	11,3	11,7	8,1	6,6	6,0	8,9
Август	8,2	8,1	8,8	10,7	-7,9	6,8	6,1	9,0
Сентябрь	7,2	7,4	6,4	8,9	-17,1	6,8	6,1	8,8
Октябрь	7,2	7,2	6,2	8,4	-15,2	6,9	6,2	9,0
Ноябрь	6,8	6,9	5,3	8,0	-19,3	6,8	6,1	8,8
Декабрь	6,1	6,6	3,9	7,4	-24,7	6,7	6,0	8,7
2012								
Январь	4,2	6,0	2,0	6,3	-30,4	6,2	5,9	4,7
Февраль	3,7	5,7	1,5	5,8	-30,8	6,2	5,8	3,9
Март	3,7	5,5	1,3	5,5	-29,9	6,2	5,7	3,9
Апрель	3,6	5,3	1,2	5,2	-29,1	6,1	5,6	3,7
Май	3,6	5,1	1,7	4,9	-23,8	5,6	5,5	3,7
Июнь	4,3	5,2	3,6	5,1	-10,8	5,4	5,4	3,8
Июль	5,6	5,3	5,5	5,6	1,7	5,5	5,5	5,9
Август	5,9	5,5	6,5	6,1	8,0	5,3	5,5	6,2
Сентябрь	6,6	5,7	7,3	6,7	13,1	5,4	5,4	7,3
Октябрь	6,5	5,8	7,3	7,0	10,1	5,3	5,2	7,2
Ноябрь	6,5	5,8	7,3	7,0	9,8	5,2	5,1	7,2
Декабрь	6,6	5,7	7,5	7,1	11,0	5,2	5,0	7,3
2013								
Январь	7,1	5,7	8,6	7,8	16,1	5,1	4,9	7,8
Февраль	7,3	5,7	8,7	7,8	16,8	5,3	5,0	8,2
Март	7,0	5,6	8,3	7,7	13,8	5,2	4,8	7,9
Апрель	7,2	5,7	8,8	7,7	18,3	5,1	4,9	8,1
Май	7,4	5,9	9,2	8,0	19,1	5,0	4,9	8,3
Июнь	6,9	5,8	8,0	7,9	8,2	4,9	4,9	8,1

¹ Без учета плодоовощной продукции.

² Оценка Банка России.

Таблица 4

**Макроэкономические индикаторы
(с исключением сезонности, прирост в % к предыдущему периоду)**

	Промышленное производство ¹	Сельское хозяйство	Строительство	Грузооборот транспорта	Оборот розничной торговли	Инвестиции в основной капитал	Потребительские расходы населения	ВВП ²
2012								
Январь	0,9	-23,9	-0,6	3,2	-0,4	-3,8	-1,5	
Февраль	0,6	23,0	-0,9	-0,5	1,1	2,3	1,0	
Март	-1,2	1,2	-0,1	-1,0	-0,1	0,9	0,7	0,6
Апрель	-0,2	5,2	0,9	-0,9	0,4	-3,0	0,4	
Май	1,3	3,8	0,4	-0,7	1,1	3,5	1,8	
Июнь	0,1	-9,1	0,5	0,7	0,4	0,0	2,4	0,5
Июль	0,3	20,7	-0,8	0,0	-0,1	0,8	0,7	
Август	-0,3	8,0	0,6	0,5	0,3	0,0	1,2	
Сентябрь	-0,2	23,7	-1,0	1,1	0,6	-6,3	1,2	0,6
Октябрь	0,1	-20,3	9,1	-2,4	0,1	9,7	0,9	
Ноябрь	0,1	20,7	-6,6	0,7	0,4	-4,3	0,8	
Декабрь	-0,5	-29,9	0,2	1,8	0,9	0,5	2,3	0,3
2013								
Январь	-0,6	-23,5	-0,1	-1,0	-0,8	-1,1	-1,0	
Февраль	0,1	24,9	-1,6	-1,4	-0,2	0,7	-0,6	
Март	1,1	0,6	-0,6	0,5	1,1	-0,2	0,4	0,2
Апрель	-0,1	3,1	-2,3	0,5	0,1	-2,0	1,2	
Май	-0,7	2,9	4,9	-0,5	-0,1	3,2	0,9	
Июнь	0,1	-6,8	-8,7	-0,5	0,9	-2,7	1,7	

¹ Оценка Росстата.² Квартальные данные.

Источник: Росстат, расчеты Банка России.

Таблица 5

**Макроэкономические индикаторы
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)**

	2013							Справочно: 2012
	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Январь-июнь	Январь-июнь
Выпуск товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности	0,7	-0,9	2,0	1,9	-0,4	-0,9	0,4	4,7
Промышленное производство	-0,8	-2,1	2,6	2,3	-1,4	0,1	0,1	3,1
Продукция сельского хозяйства	2,5	2,4	2,1	1,7	1,5	2,1	2,0	4,2
Инвестиции в основной капитал	1,1	0,3	-0,8	-0,7	0,4	-3,7	-1,4	12,8
Строительные работы	1,4	0,3	0,2	-3,7	1,7	-7,9	-1,9	4,7
Оборот розничной торговли	4,4	3,1	4,5	4,1	2,9	3,5	3,7	7,7
Реальные располагаемые денежные доходы населения	0,6	6,6	10,0	7,5	-1,1	2,2	4,4	3,1
Реальная начисленная заработная плата одного работника	5,4	3,3	5,1	8,5	4,7	6,0	5,5	10,7
Численность безработных	-5,8	-6,9	-9,5	-0,6	-2,2	2,7	-4,0	-15,4
Уровень безработицы (в % к экономически активному населению, на конец периода)	6,0	5,8	5,7	5,6	5,2	5,4	5,4	5,2

Источник: Росстат, расчеты Банка России.

