

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

Доклад о денежно- кредитной политике

№2 • Апрель 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>	7
I.2. Внутренние экономические условия	9
<i>Государственные финансы</i>	9
<i>Финансовый сектор</i>	10
<i>Внутренний спрос</i>	19
<i>Рынок труда</i>	21
<i>Производство</i>	22
I.3. Инфляция	25
II. Перспективы развития экономической ситуации и оценка рисков	27
II.1. Перспективы развития экономической ситуации	27
II.2. Оценка рисков	29
<i>Монетарный анализ рисков</i>	30
III. Реализация денежно-кредитной политики Банка России	31
III.1. Ключевые решения в области денежно-кредитной политики	31
III.2. Операции Банка России по регулированию ликвидности банковского сектора	32
Глоссарий	35
Приложение 1 (раскрытие информации по денежно-кредитной политике на официальном сайте Банка России)	39
Приложение 2 (статистические таблицы)	43

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

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

Резюме

Банк России принимал решения в области денежно-кредитной политики на основе анализа внешних и внутренних макроэкономических условий и перспектив экономического развития. Учитывались риски достижения целевых ориентиров по инфляции и обеспечения устойчивости экономического роста в среднесрочной перспективе, а также возможные риски, связанные с угрозами устойчивости банковского сектора.

Влияние внешнего сектора на российскую экономику оценивается как сдерживающее. Темпы экономического роста стран – торговых партнеров России остаются низкими, снижение инфляции в этих странах продолжилось. Цены на нефть в I квартале оставались на достаточно высоком уровне, при этом наметилась тенденция к их понижению.

Ситуация в реальном секторе российской экономики характеризуется охлаждением деловой активности со второго полугодия 2012 года. В начале 2013 г. наблюдалось заметное замедление темпов роста объемов выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности. Основным фактором экономического роста оставался внутренний спрос, однако темпы роста потребительской и инвестиционной активности существенно замедлились. Фактический выпуск товаров и услуг в конце 2012 – начале 2013 г. оценивается как близкий к своему потенциальному уровню, его динамика указывает на некоторое усиление влияния факторов, сдерживающих инфляцию.

Рост инфляции в I квартале 2013 г. был связан с повышением темпов прироста цен на продовольственные товары и на услуги. В I квартале 2013 г. годовой темп инфляции превышал верхнюю границу целевого диапазона (5–6%), установленного на текущий год «Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов». Однако сохранилась тенденция к снижению

годовых темпов роста цен, в наименьшей степени подверженных влиянию административных и волатильных факторов.

В этих условиях Банк России в I квартале 2013 г. не изменял направленность денежно-кредитной политики. При этом 2.04.2013 Совет директоров Банка России принял решение о снижении на 0,25 процентного пункта процентных ставок по операциям предоставления ликвидности на сроки свыше 1 месяца. По оценке Банка России, сближение стоимости заимствований на длительные сроки с уровнем минимальной ставки по краткосрочным аукционным операциям, по которой в настоящее время проводится основной объем операций с кредитными организациями, будет способствовать повышению эффективности процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Ожидаемое в 2013 г. сохранение невысокого уровня деловой активности будет связано со сдерживающим влиянием на нее со стороны внешнего спроса на товары российского экспорта и умеренным ростом внутреннего спроса. Ожидаемое в 2013 г. снижение цен на нефть по сравнению с предыдущим годом также может повлиять на сдерживание экономического роста.

По прогнозу инфляция будет постепенно снижаться. По расчетам Банка России, к концу 2013 г. в отсутствие дополнительных ценовых шоков вероятно возвращение темпов роста цен к целевым показателям. Этому будут способствовать отсутствие инфляционного давления со стороны совокупного спроса, умеренные темпы роста продовольственных цен и стабилизация инфляционных ожиданий. Риски для темпов роста потребительских цен со стороны импортируемой инфляции останутся незначительными.

Результаты монетарного анализа также указывают на наличие сдерживающего эффекта на темпы роста цен, который в основном проявится во второй половине 2013 года.

Текущая динамика кредитных агрегатов в целом свидетельствует о переходе кредитного роста в более умеренную фазу. Характерной чертой текущей ситуации на кредитных рынках является разнонаправленность в динамике кредитов различным секторам экономики. В то время как темпы роста кредитов нефинансовым организациям заметно снизились, обеспечивая замедление роста общей задолженности по кредитам, темпы роста кредитов населению остаются на высоком уровне.

При определении дальнейшей направленности денежно-кредитной политики в условиях замедления темпов экономического роста Банк России будет уделять особое внимание анализу факторов, лежащих в основе

этого замедления. Наряду с анализом складывающихся условий и перспектив экономического развития, на основе которых формируется направленность денежно-кредитной политики, Банк России будет следить за возможными рисками, реализация которых может привести к значительному отклонению от прогнозов и повлечь изменение политики. По оценкам Банка, наибольшие риски связаны с неопределенностью развития внешнеэкономической ситуации и возможным дальнейшим замедлением экономической динамики внутри страны. В настоящее время вероятность реализации этих рисков расценивается как незначительная.

I. Макроэкономические условия

I.1. Внешнеэкономические условия и валютный курс

Мировая экономика

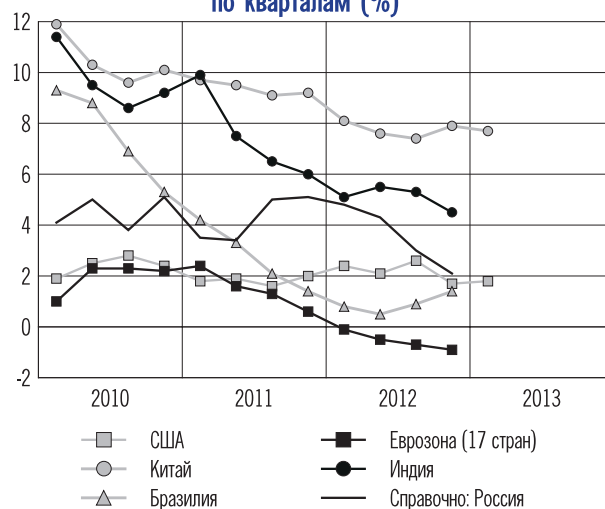
Темпы экономического роста стран – торговых партнеров России остаются низкими. Однако стабилизационные и стимулирующие меры, принятые в еврозоне и США в 2012 г., обеспечивали сохранение устойчивых условий на мировых финансовых рынках в январе-марте 2013 г. и создавали предпосылки к повышению деловой активности, в том числе началу ее восстановления в еврозоне.

Индексы PMI¹ по отдельным экономикам еврозоны и всему валютному союзу возросли по сравнению с показателями середины 2012 года. Преимущественно они остаются ниже 50%, но наблюдавшееся повышение может быть индикатором близкого завершения рецессии, что подтверждается аналитическими показателями состояния и поворотных точек бизнес-цикла в еврозоне: Eurocoin, IARC². Индекс PMI для Германии в феврале-марте 2013 г. превышал уровень 50%.

Тем не менее пока лишь эти косвенные признаки указывали на возможное начало стабилизации и улучшения экономической ситуации в еврозоне. Статистическая информация по краткосрочным экономическим показателям в I квартале 2013 г. оставалась преимущественно неблагоприятной. Согласно оценкам, представленным в различных источниках³, ВВП еврозоны сократился относительно IV квартала 2012 г., но сокращение было небольшим, при этом возобновился рост ВВП Германии.

Принятие в США в конце 2012 г. законодательства⁴, которым были частично сохранены сниженные в начале 2000-х гг. ставки налогов

Темпы роста ВВП зарубежных экономик по кварталам (%)*



* Прирост относительно соответствующего квартала предыдущего года.
Источник: национальные органы государственной статистики, Евростат.

на доходы и отложено до марта 2013 г. начало секвестра бюджетных расходов, позволило избежать сценария «фискального обрыва»⁵. Деловой цикл в США находится в фазе подъема экономической активности. Индексы ISM⁶ (аналог PMI) превышают 50%.

Для экспортно ориентированных экономик ситуация на мировых рынках оставалась неблагоприятной. Темпы роста ВВП Китая в I квартале 2013 г. снизились до 7,7% относительно соответствующего периода предыдущего года (в IV квартале 2012 г. – 7,9%). Тем не менее в последние месяцы в Китае восстанавливался умеренный оптимизм в оценках компаниями экономической конъюнктуры.

В I квартале 2013 г. продолжилось снижение инфляции в странах – торговых партнерах России, измеряемой как изменение потре-

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

² Источники: Bank of Italy; центр экономических исследований Сое-Рехескод (Париж).

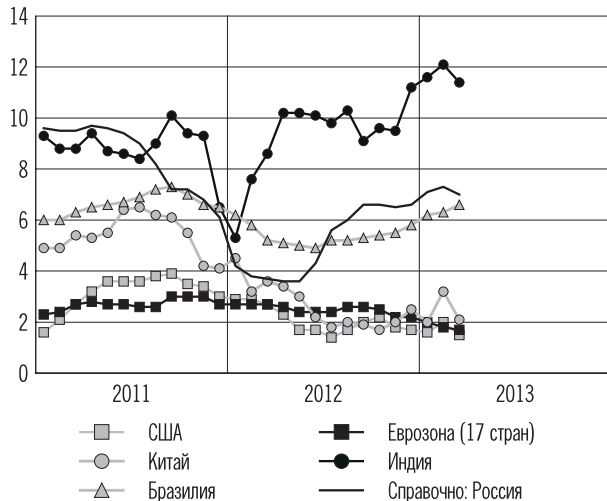
³ Обзоры Еврокомиссии, ОЭСР, консенсус-прогнозы (Thomson Reuters, Bloomberg, Consensus Economics).

⁴ The American Taxpayer Relief Act of 2012.

⁵ Сценарий заключался в опасности резкого сокращения чистого потребления государственного сектора вследствие совпадения по времени окончания срока действия закона о продлении до 2012 г. действия пониженных налоговых ставок (Tax Relief, Unemployment Insurance Reauthorization and Job Creation Act of 2010) с началом секвестра согласно другому закону (Budget Control Act of 2011).

⁶ Источник: Institute for Supply Management (США).

Инфляция в зарубежных экономиках по месяцам (%)*



* Приrost общего уровня потребительских цен относительно соответствующего месяца предыдущего года.
Источник: национальные органы государственной статистики, Евростат.

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

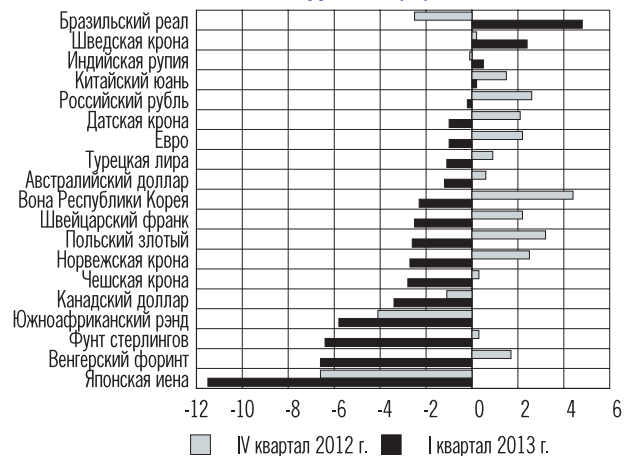


Источник: Bloomberg.

бительских цен относительно аналогичного периода предыдущего года. Инфляционные процессы определялись невысокими темпами базовой инфляции при уменьшении вклада со стороны повышения цен на продовольственные и энергетические товары.

В большинстве крупных зарубежных экономик, включая еврозону, в I квартале 2013 г. сохранялись уровни процентных ставок денежно-кредитной политики, сложившиеся до начала года, за исключением отдельных стран, где продолжилось их снижение (Индия, Польша, Венгрия). Федеральная резервная система США (ФРС) в 2013 г. приступила к покупке долгосрочных государственных облигаций на 45 млрд. долл. США в месяц. В сочетании с осуществляемой ФРС с сентября

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.

2012 г. покупкой MBS⁷ это усилило стимулирующее воздействие количественного смягчения на экономику.

В I квартале 2013 г. на мировых финансовых рынках складывались относительно спокойные настроения. При этом, по экспертным оценкам⁸, совокупность рыночных индикаторов указывала на сохранение умеренного уровня неприятия риска инвесторами. Индикаторы восприятия участниками рынков кредитного и рыночного рисков оставались сдержанными⁹. В отдельные периоды напряженность усиливалась в связи с политическими процессами в Италии и резонансными условиями официальной помощи Кипру.

Под воздействием монетарных стимулов фондовые индексы в США (DJIA, S&P 500) превысили максимальные значения, зафиксированные в 2007 г.; резко ускорился рост индекса Nikkei 225 (Япония). Повышение индексов на фондовых рынках Европы, а также развивающихся стран Азии и Латинской Америки сдерживалось сохраняющейся неопре-

⁷ Mortgage-backed securities. Ценные бумаги, обеспеченные долговыми требованиями под залог недвижимого имущества (размещаемые с гарантиями американских федеральных агентств ипотечного кредита).

⁸ Источник: Citigroup Global Markets.

⁹ Спреды OIS/LIBOR (между овернайт-индексом процентного свопа и процентной ставкой по срочным размещаемым депозитам на межбанковском денежном рынке), индикатор VIX (подразумеваемая волатильность индекса S&P 500).

деленностью в отношении развития мировой экономической конъюнктуры.

На международном валютном рынке преобладающим трендом было укрепление доллара США. Изменения валютных курсов в основном находились в границах умеренной волатильности, за исключением иены, высокие темпы обесценения которой были обусловлены усилением стимулирующего содержания денежно-кредитной политики в Японии для вывода экономики из состояния дефляции.

Товарные рынки

Значение сводного индекса цен на товарных рынках (CRB), рассчитываемого на основе фьючерсных цен 19 биржевых товаров, в I квартале 2013 г. по сравнению с предыдущим кварталом снизилось на 0,4% (в IV квартале 2012 г. – на 1,6%). Относительно аналогичного периода 2012 г. значение индекса в среднем уменьшилось на 5,7%. При этом снижение цен на энергоресурсы и неэнергетические товары было практически одинаковым, в то же время продовольствие и сельскохозяйственное сырье дешевело медленнее, чем промышленное сырье.

Динамику цен на нефть в I квартале 2013 г. определяли продолжающийся рост мировых запасов нефти, понижение прогнозов роста ее потребления в США, сокращение спроса в странах ЕС и замедление роста экономики Китая – второго по величине потребителя нефти в мире. Поддержку ценам на нефть обеспечивали продолжение проведения мягкой денежно-кредитной политики рядом стран и сохраняющаяся геополитическая нестабильность в странах Ближнего Востока и Северной Африки. Цены на российскую нефть сорта «Юралс» на мировом рынке в I квартале 2013 г. находились в диапазоне 105–118 долл. США за баррель. В итоге средняя цена на нефть в I квартале 2013 г. составила 111,4 долл. США за баррель и была на 1,7% выше, чем в предыдущем квартале, но на 5,2% ниже, чем в аналогичный период 2012 года.

Цена на природный газ на европейском рынке в I квартале 2013 г. осталась практически на уровне предыдущего квартала и была на 2,8% выше, чем в соответствующий период предыдущего года. Цены на нефтепродук-



* 2002-2004=100.

Источник: FAO, Bloomberg.

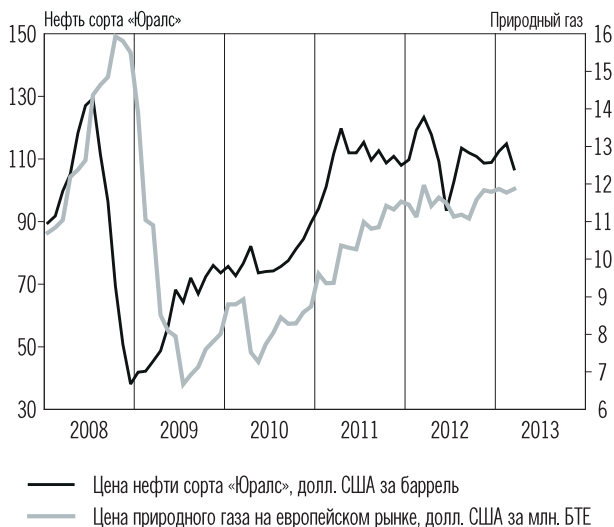
ты по сравнению с IV кварталом 2012 г. в среднем повысились на 2,2%, но были на 6,5% ниже, чем в I квартале годом ранее.

На мировом рынке черных и цветных металлов динамика цен в I квартале 2013 г. во многом соответствовала тенденции изменения цен на нефть. Относительно предыдущего квартала повысились цены на черные металлы и никель; цены на медь и алюминий практически не изменились. По сравнению с I кварталом 2012 г. черные металлы в среднем подешевели на 9%, цветные металлы – на 8%.

Снижение цен на продовольственные товары на мировом рынке в I квартале 2013 г. было связано с продолжающейся корректировкой цен на зерновые культуры и сахар в условиях более высоких, чем ранее ожидалось, уровней их мировых запасов. Рост цен на молочную продукцию на протяжении трех кварталов подряд в основном определил меньшее снижение цен на продовольствие, чем на промышленное сырье. Рассчитываемый FAO¹⁰ индекс цен на продовольствие в I квартале 2013 г. относительно предыдущего квартала снизился на 0,6% (в IV квартале 2012 г. – также на 0,6%). Снижение цен по сравнению с предыдущим кварталом отмечалось по всем товарным группам (кроме молочной продукции, жиров и масел). Относительно I квартала 2012 г. индекс цен на продовольствие FAO в январе-марте 2013 г. понизился на 1,7%: существенным было снижение цен на са-

¹⁰ Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН.

Динамика цен на энергоносители



Источник: Reuters, World Bank.

хар (на 22,5%), жиры и масла (на 14,6%). При этом цены на зерновые были выше, чем в I квартале 2012 г., на 8,8%, молочная продукция была дороже на 3,4%, мясо – на 0,4%.

Платежный баланс России

Профицит счета текущих операций платежного баланса России в I квартале 2013 г., по предварительной оценке, составил 27,9 млрд. долл. США и был больше, чем в предыдущем квартале, но значительно (на 29%) меньше, чем в соответствующий период 2012 г. (39,2 млрд. долл. США). Более трех четвертей этого сокращения приходилось на уменьшение профицита торгового баланса.

Положительное сальдо торгового баланса в I квартале 2013 г. относительно соответствующего периода 2012 г. сократилось на 15% – до 50,1 млрд. долл. США, но было больше, чем в предыдущем квартале (46,6 млрд. долл. США). Уменьшение профицита торгового баланса обусловлено сокращением экспорта при продолжающемся росте импорта товаров. Такая динамика во внешней торговле Российской Федерации наблюдается на протяжении последних трех кварталов.

Сокращение экспорта товаров относительно I квартала 2012 г. почти на 5% – до 125,7 млрд. долл. США, было связано со снижением контрактных цен (в среднем на 2%) и уменьшением физических объемов вывоза (на 3%). Физические объемы поставок за рубеж нефти, нефтепродуктов, природного газа, черных и цветных металлов в I

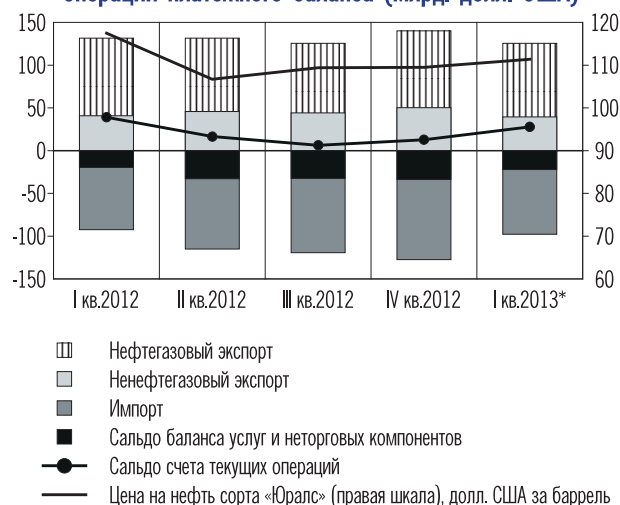
квартале 2013 г. были меньше, чем в I квартале 2012 года. Стоимостный объем экспорта энергоресурсов (сырой нефти, нефтепродуктов и природного газа) в общем объеме экспорта в I квартале 2013 г. оценивается в 68% (в I квартале 2012 г. – 69%).

Импорт товаров в I квартале 2013 г. возрос менее чем на 4% и составил 75,7 млрд. долл. США. Почти три четверти его прироста было обеспечено увеличением физических объемов ввоза товаров. Несмотря на небольшие темпы роста, значение импорта в формировании ресурсов экономики при низких темпах увеличения внутреннего производства не уменьшилось. В структуре ввоза наметились изменения: объемы импорта продукции машиностроения росли медленнее общего импорта, опережающими темпами увеличился импорт потребительских товаров – продовольствия и текстиля.

Дефицит баланса услуг и прочих текущих операций в I квартале 2013 г. был меньше, чем в предыдущем квартале, но превысил значение аналогичного показателя за I квартал 2012 года. Его рост был связан в основном с увеличением дефицитов баланса услуг и баланса оплаты труда при сохранении дефицита баланса инвестиционных доходов на том же уровне, что и в I квартале 2012 года.

На фоне существенного роста операций как с иностранными активами, так и обязательствами финансовый счет (без учета резервных активов) в I квартале 2013 г. был сведен со значительно большим (в 10 раз), чем в предыдущем квартале, дефицитом –

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



* Оценка.
 Источник: Банк России.

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.

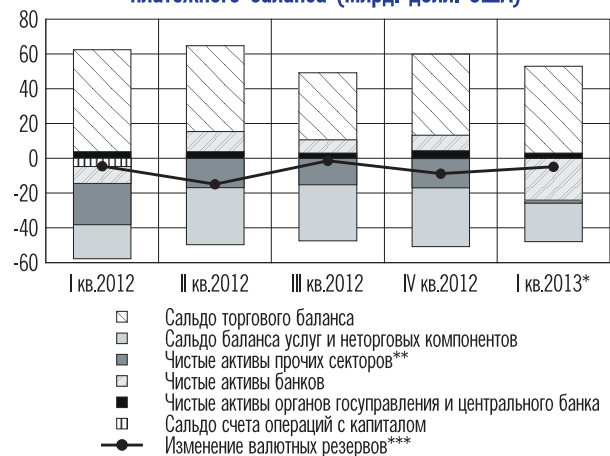
в 22,3 млрд. долл. США, но несколько меньшим, чем в I квартале годом ранее (24,7 млрд. долл. США)¹¹. Основное воздействие на его значение оказали операции, связанные с приобретением государственной компанией ОАО «НК «Роснефть» доли BP в TNK-BP Ltd, в результате чего ОАО «НК «Роснефть» консолидировало 100% TNK-BP. В итоге чистое принятие обязательств российской экономикой в I квартале 2013 г. (80,1 млрд. долл. США) было почти в 7 раз больше, чем в I квартале 2012 года. Чистое приобретение финансовых активов (без учета резервных) оценено в 102,4 млрд. долл. США (в I квартале 2012 г. – 36,4 млрд. долл. США).

Чистый вывоз частного капитала в I квартале 2013 г. сократился до 25,8 млрд. долл. США (в I квартале 2012 г. – 33,6 млрд. долл. США) за счет практически сбалансированного ввоза-вывоза капитала нефинансовыми организациями при возросшем нетто-оттоке капитала в банковском секторе.

В условиях активизации привлечения иностранного капитала внешняя задолженность Российской Федерации за I квартал 2013 г. возросла на 52,6 млрд. долл. США (на 8,3%) и по состоянию на 1.04.2013 оценивается в 684,4 млрд. долл. США. Основная доля прироста внешней задолженности была связана с увеличением иностранных обяза-

¹¹ С учетом чистых ошибок и пропусков дефицит финансового счета в I квартале 2013 г. оценивается в 22,9 млрд. долл. США (в I квартале 2012 г. – 29,8 млрд. долл. США).

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.

тельств прочих секторов¹² на 45,9 млрд. долл. США (на 12,5%). Внешний долг банковского сектора, в основном связанный с размещением еврооблигационных займов, возрос на 4,2 млрд. долл. США (на 2,1%).

Международные резервы Российской Федерации на 1.04.2013 составили 527,7 млрд. долл. США, сократившись за I квартал 2013 г. на 9,9 млрд. долл. США. Основным фактором изменения величины резервных активов в I квартале 2013 г. стала значительная отрицательная переоценка, возникшая вследствие снижения курса евро и фунта стерлингов на валютном рынке. За счет операций, учитываемых в платежном балансе, прирост резервных активов составил 4,9 млрд. долларов США. В их структуре преобладали сделки Банка России «валютный своп» с банками-резидентами, операции РЕПО с иностранными контрагентами, а также операции Минфина России.

Политика валютного курса Банка России

В январе – начале апреля 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.

¹² Прочие секторы включают другие финансовые организации (кроме банков), нефинансовые организации, домашние хозяйства и некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства.

В I квартале 2013 г. изменения курса национальной валюты оставались незначительными, а его волатильность была умеренной. В январе – первой половине февраля 2013 г. на фоне сохранения высоких цен на энергоносители не наблюдалось существенных изменений баланса спроса и предложения на иностранную валюту и, соответственно, выраженные тенденции в динамике курса рубля отсутствовали. Во второй половине февраля – марте 2013 г. коррекция цен на нефть на мировых рынках и некоторое снижение склонности инвесторов к риску из-за осложнения политической ситуации в Италии и обострения финансовых проблем на Кипре привели к незначительному ослаблению рубля.

В начале апреля 2013 г. волатильность курса национальной валюты заметно увеличилась под влиянием дальнейшего ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры и отдельных внутриэкономических факторов, в частности слабой макроэкономической статистики за февраль, усиления ожиданий смягчения денежно-кредитной политики Банком России и перспектив изменения Минфином России механизма покупки иностранной валюты для пополнения суверенных фондов. Всего за период с начала 2013 г. стоимость бивалютной корзины выросла на 1%, до 35,15 руб., по состоянию на 12.04.2013. При этом среди валют

других стран БРИКС только южноафриканский рэнд обесценился, тогда как прочие, напротив, укрепились к основным мировым валютам за указанный период.

В январе – начале апреля 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 течение большей части прошедшего периода Банк России не осуществлял валютных интервенций. Лишь в отдельные дни января и февраля 2013 г. Банк России покупал иностранную валюту, а в начале апреля в условиях некоторого ослабления рубля продавал иностранную валюту в незначительных объемах. В целом нетто-объем покупок иностранной валюты Банком России на внутреннем валютном рынке за период с 1 января по 12 апреля 2013 г. составил 636,8 млн. долл. США. В результате в рассматриваемый период корректировка границ плавающего операционного интервала не осуществлялась и они сохранялись на уровне 31,65 и 38,65 руб. за бивалютную корзину для нижней и верхней границ соответственно.

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



Источник: Банк России.

1.2. Внутренние экономические условия

Государственные финансы

В соответствии с отчетными данными Казначейства России, по итогам исполнения бюджета расширенного правительства в 2012 г. расходы составили 36,5% ВВП, непроцентные расходы – 35,8% ВВП, что превышает соответствующие показатели за 2011 г. на 0,6 процентного пункта каждый.

Увеличение в процентном отношении к ВВП расходной части бюджета на фоне уменьшения его доходной части привело к снижению в 2012 г. профицита бюджета расширенного правительства до 0,4% ВВП (или на 1,1 процентного пункта по сравнению с 2011 г.). При этом нефтегазовый первичный дефицит вырос по сравнению с 2011 г. на 1,3 процентного пункта ВВП, до 9,3% ВВП. Рост бюджетных расходов, в том числе социального характера, на фоне снижения нефтегазовых поступлений повышает бюджетные риски, связанные с колебаниями цены на нефть.

Структурный нефтегазовый первичный дефицит бюджета расширенного правительства в 2012 г. составил 9,6% ВВП и был выше на 1,6 процентного пункта, чем в 2011 году.¹ Исходя из динамики разрыва выпуска мож-

но сделать вывод, что бюджетная политика в 2012 г. была проциклической².

В январе-феврале 2013 г. расходы бюджета расширенного правительства составили 32,8% ВВП, непроцентные расходы – 32,0% ВВП, что превышает соответствующие показатели за аналогичный период 2012 г. на 1,9 процентного пункта. Данная динамика объясняется общим увеличением расходов в процентном отношении к ВВП, а также продолжающимся улучшением равномерности расходования средств в течение года. Доля расходов бюджета расширенного правительства в январе-феврале 2013 г. в совокупной величине его расходов, запланированной на год в соответствии с «Основными направлениями бюджетной и налоговой политики на 2013 год и на плановый период 2014 и 2015 годов» (далее – Основные направления), составила 11,9% против 11,6% за аналогичный период 2012 года.

На фоне более умеренного роста доходной части бюджета профицит бюджета расширенного правительства снизился в январе-феврале 2013 г. относительно соответствующего показателя за аналогичный период 2012 г. на 1,6 процентного пункта и составил 1,0% ВВП. Нефтегазовый первичный дефицит вырос на 0,3 процентного пункта, до 8,5% ВВП.

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

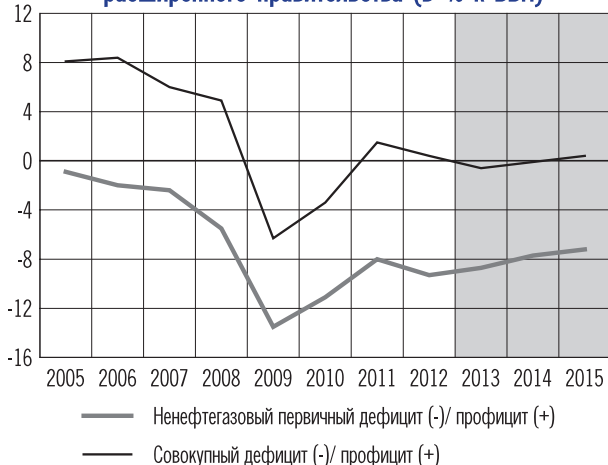


Источник: Казначейство России, Минфин России, Основные направления бюджетной и налоговой политики на 2013 год и на плановый период 2014 и 2015 годов.

¹ Здесь и далее расчеты Банка России.

² 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 нефтегазового первичного дефицита (профицита). Структурный нефтегазовый первичный дефицит (профицит) представляет собой элементы бюджета, не зависящие от фазы бизнес-цикла и определяемые решениями правительства. Другими словами, это совокупный дефицит (профицит) бюджета, очищенный от нефтегазовых поступлений, чистых процентных платежей и элементов, зависящих напрямую от изменения экономической активности. Подробнее см. в статье Vlasov S. Russian fiscal framework: Past, present and future. Do we need a change? BOFIT Online 2011, No. 5.

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



Источник: Казначейство России, Росстат, Основные направления бюджетной и налоговой политики на 2013 год и на плановый период 2014 и 2015 годов.

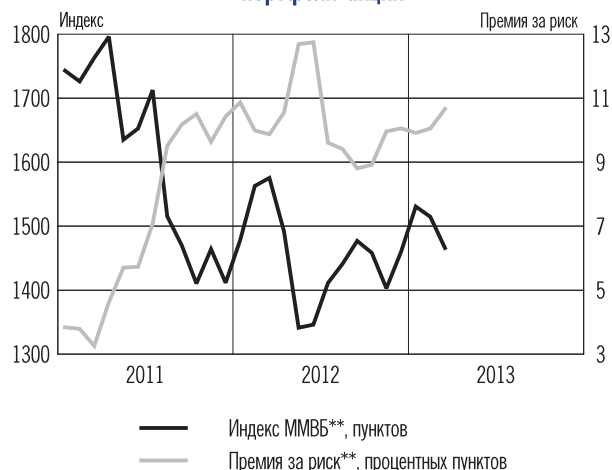
В соответствии с Основными направлениями на 2013 г. запланирован дефицит бюджета расширенного правительства на уровне 0,6% ВВП. Снижение профицита и образование дефицитного бюджета по сравнению с 2012 г. обусловлено уменьшением величины нефтегазовых доходов бюджета. Величина структурного нефтегазового первичного дефицита бюджета расширенного правительства в 2013 г., предположительно, снизится до 8,9% ВВП.

Финансовый сектор

Цены на активы

В I квартале 2013 г. в условиях стабильности процентных ставок по основным операциям Банка России волатильность ценовых показателей рынка акций оставалась на уровне IV квартала 2012 г., отток капитала нерезидентов со вторичного рынка акций существенно уменьшился по сравнению с IV кварталом 2012 года. В то же время в феврале-марте 2013 г. на котировки российских акций оказывали понижающее давление такие факторы, как усиление опасений участников внутреннего рынка акций относительно его «перегрева» из-за быстрого роста цен инструментов с середины ноября 2012 г. по январь 2013 г.; снижение мировых цен на нефть, уменьшение в середине марта 2013 г. «аппетита» к риску у глобальных инвесторов вследствие очередного обострения долговых проблем в зоне евро. Премия за риск рыночного портфеля

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.

российских акций³ в феврале-марте 2013 г. незначительно повысилась относительно января 2013 года. На конец марта 2013 г. индексы ММВБ и РТС снизились на 2,5 и 4,4% соответственно по сравнению с концом декабря 2012 года. Средние за I квартал 2013 г. значения индексов ММВБ и РТС были на 4,3 и 6,4% выше аналогичных показателей IV квартала 2012 года.

В I квартале 2013 г. цены на жилую недвижимость продолжали повышаться. Индексы цен на первичном и вторичном рынках жилья в этот период, как и в IV квартале 2012 г., превышали индекс потребительских цен, что поддерживало интерес населения к недвижимости как одному из немногих относительно надежных долгосрочных инструментов инвестирования. Под влиянием сезонного фактора ввод в действие жилых домов в I квартале 2013 г. сократился по сравнению с IV кварталом 2012 г., но превысил аналогичный показатель I квартала 2012 года. Согласно экспертным оценкам, сокращение ввода не оказало заметного влияния на ценовую конъюнктуру рынка, поскольку активность покупателей на рынке жилой недвижимости в начале календарного года традиционно невысокая. Некоторое замедление роста объема ипотечных кредитов в начале 2013 г., вероятно, сдерживало рост цен на жилье.

³ Премия за риск рыночного портфеля акций рассчитывается как разница между доходностью рыночного портфеля акций, входящих в базу расчета индекса ММВБ, и бескупонной доходностью ОФЗ.

Денежный рынок

На конъюнктуру денежного рынка в I квартале 2013 г. существенное воздействие оказало изменение величины структурного дефицита ликвидности. Ситуация с ликвидностью банковского сектора в течение рассматриваемого периода была неоднородной: если в начале 2013 г. под воздействием автономных факторов декабря 2012 г. (бюджетного дефицита) сформировался сезонный профицит ликвидности, то во второй половине квартала постепенное снижение его уровня способствовало росту спроса кредитных организаций на операции рефинансирования Банка России.

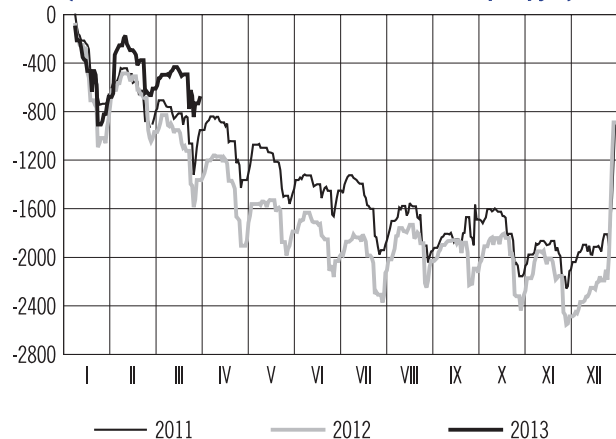
Традиционное увеличение расходов расширенного правительства в последней декаде декабря 2012 г. привело к существенному росту остатков средств на корреспондентских и депозитных счетах кредитных организаций в Банке России. Однако с начала 2013 г. отмечалось постепенное снижение их уровня и сокращение задолженности кредитных организаций перед Банком России. Средний объем средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России в I квартале 2013 г. по сравнению с IV кварталом 2012 г. увеличился на 49,2 млрд. руб. и составил 836,4 млрд. рублей. При этом дополнительная потребность в ликвидности, связанная с ростом усредняемой величины обязательных резервов, в I квартале составила 37,5 млрд. рублей.

Совокупное действие автономных факторов обусловило уменьшение объема средств в банковском секторе в целом за I квартал 2013 г. на 83,5 млрд. рублей. При этом если в январе-феврале влияние этих факторов было незначительным (обеспечило приток ликвидности в объеме 9,3 млрд. руб.), то в марте они вызвали уменьшение объема средств в банковском секторе на 92,7 млрд. рублей.

В I квартале 2013 г. превышение доходов федерального бюджета над его расходами (без учета операций с ОФЗ и изменения депозитов Федерального казначейства) привело к снижению ликвидности банковского сектора на 0,5 трлн. руб., тогда как в IV квартале 2012 г. приток бюджетных средств способствовал росту ликвидности на 1,4 трлн. рублей.

Несмотря на сохранение объема предложения средств, размещаемых Федеральным

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.

казначейством на депозитах кредитных организаций, на уровне IV квартала 2012 г., сформировавшийся в начале 2013 г. сезонный профицит ликвидности, а также сокращение срока размещения средств до 7 дней в первые два месяца года способствовали снижению спроса кредитных организаций на эти операции. В результате из 1 трлн. руб., предложенного Федеральным казначейством, в I квартале 2013 г. было размещено около 50% при объеме возврата средств по указанным операциям в размере 0,9 трлн. рублей. В предыдущем квартале при сопоставимых объемах предложения и возврата средств объем размещения депозитов Федерального казначейства составил 0,8 трлн. рублей.

Ухудшение конъюнктуры мировых финансовых рынков на фоне очередного обострения финансовых проблем отдельных стран еврозоны способствовало снижению активности кредитных организаций на аукционах Минфина России по размещению ОФЗ. В январе-марте 2013 г. доходы Минфина России от продажи государственных ценных бумаг сократились до 0,2 трлн. руб. с 0,3 трлн. руб. в последнем квартале 2012 года. Чистое поступление средств в банковский сектор за счет указанных операций составило 0,2 трлн. руб. (в предыдущем квартале — сопоставимый отток).

Изъятие ликвидности из банковского сектора, обусловленное потоками бюджетных средств, было в значительной степени компенсировано сокращением объема наличных денег в обращении. В январе текущего

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



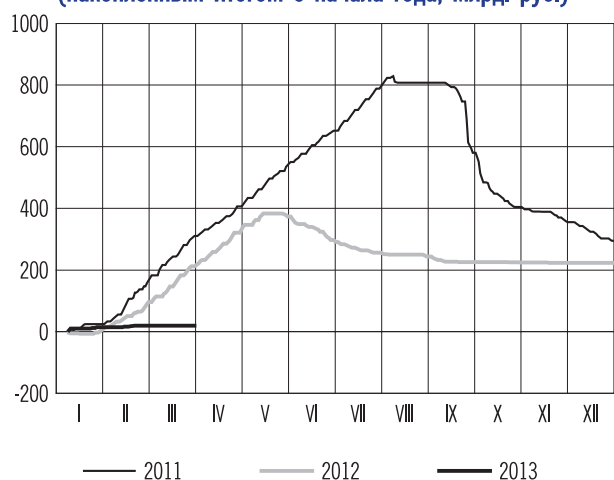
* Знак «+» соответствует сокращению объема наличных денег в обращении, знак «-» — его увеличению.
Источник: Банк России.

года традиционное изъятие наличных денег из обращения составило 0,7 трлн. руб. и было главным источником роста средств в банковском секторе. С учетом эмиссии, осуществлявшейся в последующие месяцы, в целом за квартал сокращение объема наличных денег в обращении способствовало увеличению ликвидности банковского сектора на 0,6 трлн. руб. (в IV квартале 2012 г. рост наличных денег в обращении обусловил снижение ликвидности банковского сектора на 0,8 трлн. руб.).

В условиях повышения гибкости курсообразования влияние интервенций Банка России на ликвидность банковского сектора оставалось минимальным. В I квартале 2013 г. в результате проведения Банком России операций на внутреннем валютном рынке банковская ликвидность увеличилась на 24,5 млрд. руб. (в IV квартале 2012 г. она сократилась на 2,5 млрд. руб.).

Существенный объем средств на корреспондентских и депозитных счетах кредитных организаций в Банке России, сформировавшийся в конце 2012 года, а также нейтральное влияние автономных факторов на ситуацию с ликвидностью в январе-феврале 2013 г. позволили кредитным организациям в этот период уменьшить объем обязательств перед Банком России по операциям рефинансирования на 0,8 трлн. рублей. В марте снижение уровня банковской ликвидности под влиянием автономных факторов способствовало возобновлению роста спроса кредитных организаций на заемные средства, предоставляемые

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



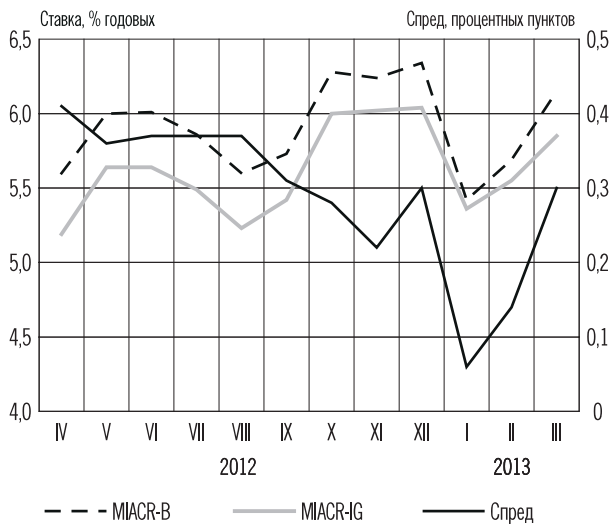
Источник: Банк России.

Банком России. В результате в целом за квартал валовой кредит Банка России банковскому сектору уменьшился на 0,6 трлн. рублей.

Изменение состояния ликвидности отражалось на динамике краткосрочных ставок денежного рынка. В первой половине квартала они находились преимущественно в нижней части процентного коридора Банка России. Снижение уровня ликвидности способствовало приближению ставок межбанковского рынка к ставкам Банка России по краткосрочным рыночным операциям рефинансирования. Ставка MIACR по однодневным межбанковским кредитам в рублях в течение квартала колебалась в диапазоне 4,9–6,4% годовых. Средняя ставка по однодневным рублевым МБК снизилась с 6,2% годовых в декабре 2012 г. до 5,4% годовых в январе 2013 года. В феврале средняя ставка по однодневным рублевым МБК повысилась до 5,7% годовых, в марте – до 6,0% годовых. Среднее значение однодневной межбанковской процентной ставки в целом за I квартал 2013 г. составило 5,7%, снизившись по сравнению с предыдущим кварталом на 0,4 процентного пункта.

На протяжении I квартала 2013 г. волатильность ставок денежного рынка оставалась умеренной. В анализируемый период не было отмечено случаев превышения однодневными ставками денежного рынка верхней границы процентного коридора Банка России. Спред между ставками, отражающими заимствования групп участников с разными кредитными рейтингами (MIACR-IG против MIACR-B), в январе-феврале сузился по сравнению с ок-

Спред ставок по однодневным рублевым МБК



Источник: Банк России.

тябрем-декабром 2012 г., а в марте вернулся к уровню IV квартала 2012 года. Это свидетельствует о сохранении участниками рынка невысокой оценки кредитного риска по межбанковским операциям.

В I квартале 2013 г. на основных сегментах денежного рынка наблюдался умеренный рост активности участников по сравнению с предыдущим кварталом. В оборотах межбанковских операций по-прежнему преобладали 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 умеренной. Объем требований по межбанковским кредитам и депозитам, размещенным на внутреннем рынке, на начало апреля 2013 г. составил 1,80 трлн. руб. (3,6% суммарных активов российских банков) против 2,02 трлн. руб. (4,1%) на начало января 2013 года.

Долговой рынок

В I квартале 2013 г. спрос на рублевые долговые ценные бумаги был ниже, чем в предыдущем квартале. Объем реализованных эмитентами ценных бумаг в рассматриваемый период по сравнению с IV кварталом 2012 г. уменьшился: на рынке ОФЗ – на 38% (до 187,9 млрд. руб. по номиналу), на рынке корпоративных облигаций – на 17% (до 430,8 млрд. руб. по номиналу). Минфин России реализовал большинство выпусков

ОФЗ с премией к их доходности на вторичном рынке или доходности сопоставимых обращающихся выпусков. Корпоративные заемщики размещали облигации, как правило, в границах первоначально объявленных ориентиров ставки первого купона, а отдельные эмитенты высокого кредитного качества – со ставками купонов ниже диапазонов, объявленных в период сбора заявок.

Активность участников вторичных торгов в I квартале 2013 г. по сравнению с IV кварталом 2012 г. также снизилась. Объем операций с ОФЗ уменьшился на 9%, до 1554,0 млрд. руб., с корпоративными облигациями – на 5%, до 1620,1 млрд. руб. по фактической стоимости.

Ситуация на денежном рынке и политика эмитентов на первичном рынке капитала являлись основными факторами, воздействовавшими на формирование доходности облигаций на вторичном рынке. В январе – первой половине февраля доходность ОФЗ изменялась в горизонтальном коридоре, а затем до конца марта преимущественно повышалась вслед за ставками денежного рынка. Доходность корпоративных облигаций в январе-феврале снижалась, а затем изменялась в горизонтальном коридоре⁴. На конец марта 2013 г. доходность ОФЗ повысилась относительно конца декабря 2012 г. на 27 базисных пунктов, до 6,98% годовых, доходность корпоративных облигаций снизилась на 25 базисных пунктов, до 8,31% годовых.

Доходность рублевых облигаций на внутреннем рынке (% годовых)



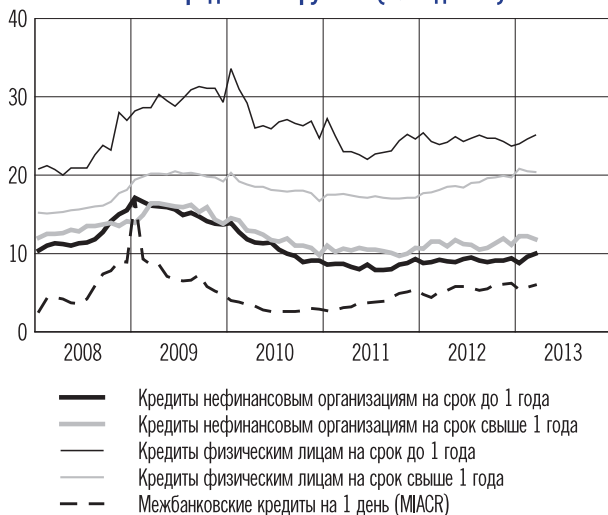
Источник: Сбондс.ру, Московская Биржа.

⁴ 15.03.2013 была пересмотрена база расчета индекса IFX-Cbonds.

Банковские процентные ставки и неценовые условия кредитования

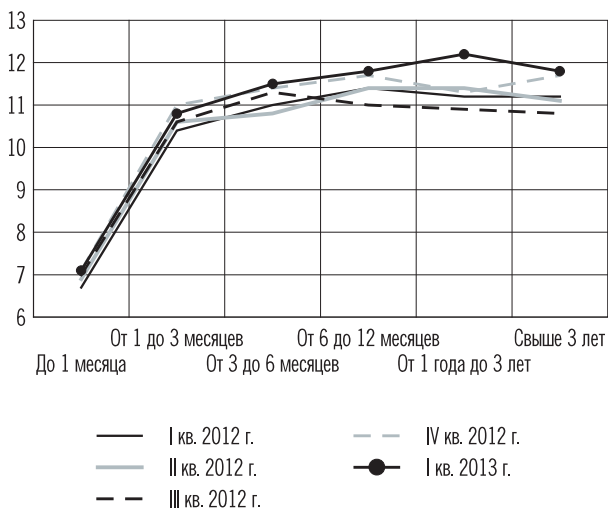
Средняя за I квартал 2013 г. процентная ставка по рублевым кредитам нефинансовым организациям на срок до 1 года по сравнению со средней ставкой за IV квартал 2012 г. повысилась на 0,3 процентного пункта, до 9,4% годовых; на срок свыше 1 года – на 0,6 процентного пункта, до 12,1% годовых. В течение I квартала 2013 г. устойчивых тенденций в динамике этих ставок не наблюдалось. Относительно низкий уровень процентных ставок по корпоративным кредитам в отдельные месяцы I квартала 2013 г. объясняется тем, что значительная их часть была предоставлена крупнейшими банками с государственным и иностранным участием в капитале по ставкам ниже среднерыночного уровня.

Номинальные процентные ставки по кредитам в рублях (% годовых)



Источник: Банк России.

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



Источник: Банк России.

В декабре 2012 г. в рамках сезонных акций некоторые крупнейшие банки – лидеры по объемам выдачи рублевых кредитов физическим лицам на срок до 1 года снизили процентные ставки по ним. В I квартале 2013 г. после завершения сезонных акций ставки по этим кредитам в основном вернулись к среднему уровню, наблюдавшемуся в течение IV квартала 2012 года. В марте 2013 г. средневзвешенная процентная ставка по кредитам физическим лицам на срок до 1 года составила 25,1% годовых; на срок свыше 1 года – 20,4% годовых.

В I квартале 2013 г. на всех сегментах российского кредитного рынка наблюдались незначительные разнонаправленные изменения отдельных неценовых условий кредитования⁵ при преобладании тенденции к их смягчению. Банки увеличивали максимально допустимые суммы и сроки предоставления кредитов, вводили новые кредитные продукты. В то же время продолжали ужесточаться требования к финансовому положению заемщиков. По оценкам банков, рост спроса на кредиты в I квартале резко замедлился, а на отдельных сегментах рынка отмечалось снижение спроса.

Средняя за I квартал 2013 г. процентная ставка по рублевым вкладам физических лиц на срок до 1 года (кроме до востребования) по сравнению со средней ставкой за IV квартал 2012 г. увеличилась на 0,2 процентного пункта, до 7,1% годовых; на срок от 1 года до 3 лет – не изменилась, составив 8,3% годовых. По результатам мониторинга Банка России средняя максимальная процентная ставка по рублевым вкладам 10 российских кредитных организаций, привлекающих наибольший объем вкладов, в третьей декаде марта 2013 г. составила 9,94% годовых, увеличившись на 0,29 процентного пункта по сравнению с третьей декадой декабря 2012 года⁶.

⁵ Условия банковского кредитования оцениваются по данным ежеквартального обследования кредитных организаций, проводимого Банком России. Методика оценки опубликована в «Вестнике Банка России» (№ 68 от 14.12.2011, с. 11). Результаты обследований публикуются на сайте Банка России в разделе «Информационно-аналитические материалы».

⁶ С сентября 2012 г. – без учета влияния комбинированных депозитных продуктов. С октября 2012 г. Банк России уделяет повышенное внимание кредитным организациям, у которых ставки по вкладам более чем на 2,0 процентного пункта превышают данный индикативный показатель.

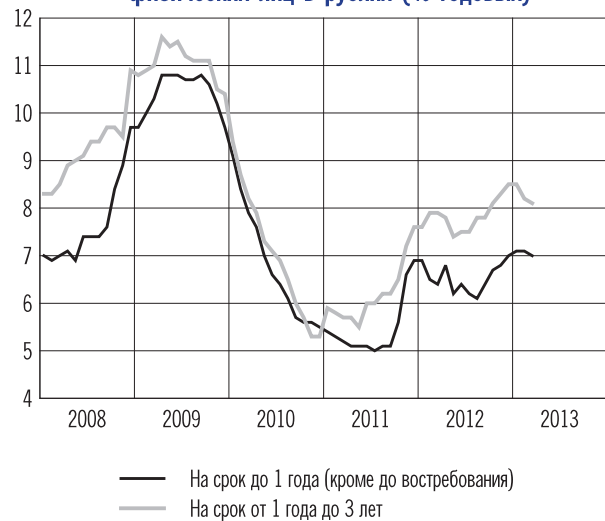
По оценкам банков, во II–III кварталах 2013 г. на всех сегментах рынка будет наблюдаться заметный рост спроса на кредиты, причем в наибольшей степени – со стороны населения. Смягчение условий кредитования населения продолжится, а в сегменте кредитования крупных компаний возможно незначительное ужесточение условий кредитования. Если эти ожидания реализуются, то в середине 2013 г. возможны умеренные колебания кредитных ставок при некотором преобладании повышательной динамики.

Кредитные агрегаты

Текущая динамика кредитных агрегатов свидетельствует о переходе кредитного роста в более умеренную фазу. Годовой темп прироста общей задолженности по кредитам по итогам I квартала 2013 г. составил 19,8% (27,2% годом ранее). Отличительной чертой сложившейся ситуации на кредитных рынках от предыдущих лет является разнонаправленность в динамике кредитов различным секторам экономики. В то время как темпы роста кредитов нефинансовым организациям заметно снизились, обеспечивая замедление роста общей задолженности по кредитам, темпы роста кредитов населению остаются на достаточно высоком уровне. Так, годовой темп прироста задолженности по кредитам нефинансовым организациям по итогам I квартала 2013 г. составил 13,9%, а годовой темп прироста задолженности по кредитам физическим лицам – 37,4%. В результате вклад прироста кредитов населению в общий годовой темп прироста кредитного портфеля банков практически сравнялся с вкладом корпоративных кредитов.

Более 70% прироста объема задолженности по кредитам нефинансовым организациям за I квартал 2013 г. обеспечили кредиты на срок свыше 1 года, объем которых за этот период увеличился на 1,1% (за IV квартал 2012 г. – на 4,9%). Рост долгосрочной составляющей корпоративного кредитного портфеля в I квартале 2013 г. обусловлен переоценкой валютных кредитов соответствующей срочности в результате ослабления курса российского рубля к доллару США. В I квартале 2013 г. объем задолженности по кредитам нефинансовым организациям на срок до 1 года после сокращения в IV квартале 2012 г. несколько повысился. Доля долгосрочных корпоратив-

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



Источник: Банк России.

Индексы условий кредитования* (пунктов)



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

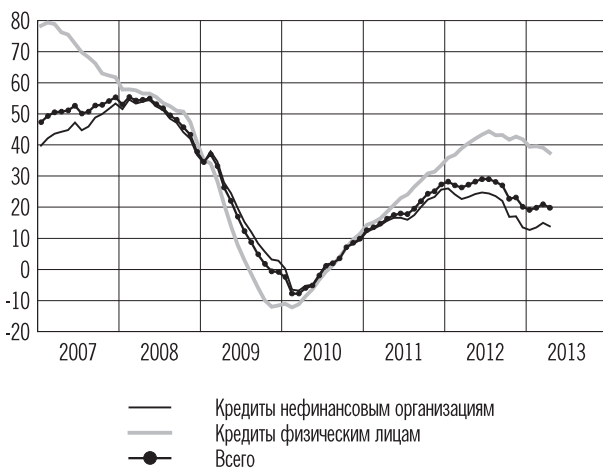
ных кредитов в их общем объеме достигла почти 70%. В отраслевой структуре кредитования лидерами по объемам задолженности по банковским кредитам остались организации оптовой и розничной торговли, а также обрабатывающие производства. За I квартал 2013 г. наиболее заметно (на 4,8%) увеличилась задолженность по кредитам организациям оптовой и розничной торговли. Субъекты малого и среднего предпринимательства в этот период по-прежнему наращивали кредитный портфель быстрее, чем крупные заемщики.

Более интенсивно по сравнению с кредитованием нефинансовых организаций в I квартале 2013 г. продолжало развиваться кредитование физических лиц. Доля креди-

тов физическим лицам в совокупном кредитном портфеле банков увеличилась до 23,3% на 1.04.2013. За I квартал 2013 г. объем задолженности по кредитам физическим лицам возрос на 4,7% (в среднем за месяц – на 1,5%), что в 1,7 раза меньше, чем за IV квартал 2012 г. (в среднем за месяц – на 2,5%). Объем розничных кредитов на срок до 1 года в I квартале 2013 г., как и в IV квартале 2012 г., увеличился больше, чем на срок свыше 1 года. Это объясняется, прежде всего, сокращением объема рублевых кредитов на срок от 1 года до 3 лет и кредитов в иностранной валюте на срок свыше 1 года. Удельный вес долгосрочных розничных кредитов в их общем объеме остался доминирующим – более 80%.

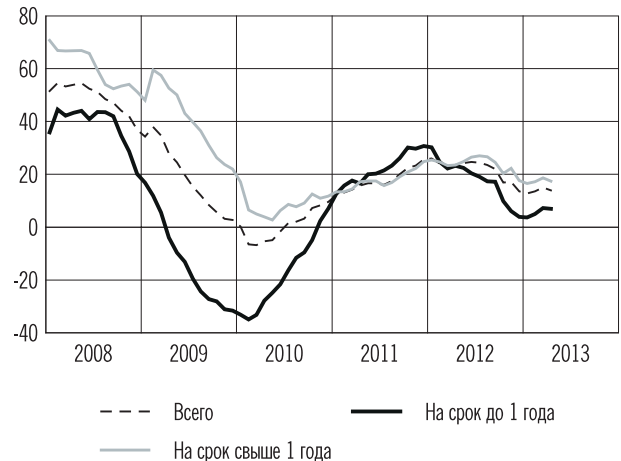
В январе-феврале 2013 г. по сравнению с IV кварталом 2012 г. несколько замедлился рост объема ипотечных жилищных кредитов (ИЖК). В начале 2013 г. ценовая политика банков по ипотечным программам различалась. Так, в этот период у некоторых крупнейших банков завершились акции по ИЖК с невысокими процентными ставками, в результате чего стоимость их ипотечных продуктов повысилась. В то же время отдельные крупные банки снижали процентные ставки по этим кредитам, в основном в рамках сезонных акций и некоторых опций к действующим программам. Объем автокредитов в I квартале 2013 г. увеличился, но заметно меньше, чем в IV квартале 2012 года. Конкуренция на рынке автокредитования усилилась в связи с появлением

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



Источник: Банк России.

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



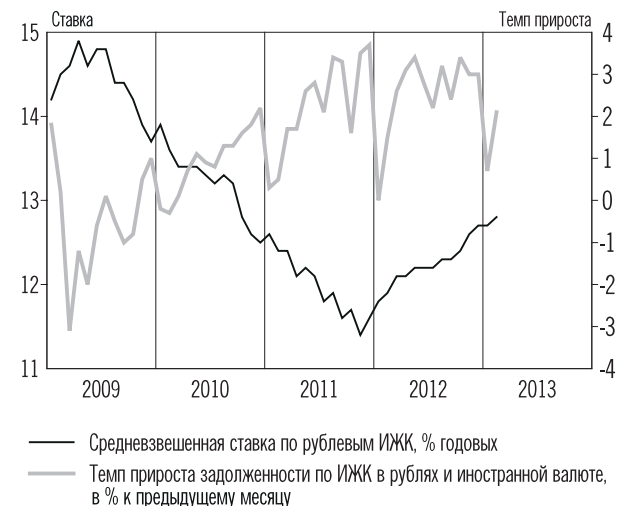
Источник: Банк России.

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



Источник: Банк России.

Отдельные характеристики рынка ипотечного жилищного кредитования



Источник: Банк России.

Макроэкономические последствия роста задолженности домашних хозяйств

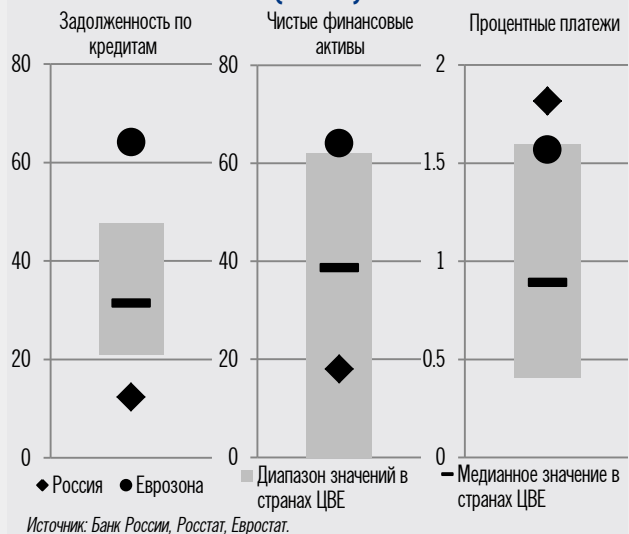
Рост задолженности физических лиц может оказать значительное влияние на поведение экономических агентов. В первую очередь наличие значительного долга на балансе населения увеличивает уязвимость реального сектора к экономическим шокам. Это связано с тем, что потребление домохозяйств, обремененных значительными расходами по обслуживанию долга, более чувствительно к изменению дохода и росту неопределенности, а также к изменениям процентной ставки.

Представление об уровне долговой нагрузки домохозяйств в России можно получить при сопоставлении соответствующих показателей, рассчитанных для российской экономики и для стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ)¹. Традиционно для измерения долговой нагрузки используется ряд балансовых показателей домашних хозяйств (как правило, в отношении к ВВП). Во-первых, это показатель задолженности по кредитам. Его значение в России достаточно низкое по сравнению со странами ЦВЕ, что свидетельствует о небольшом уровне долговой нагрузки. В то же время характерной чертой российской экономики является не только незначительный объем финансовых пассивов (задолженности), но и относительно небольшой запас финансовых активов² на балансах домашних хозяйств. В связи с этим показатель чистых финансовых активов населения, который также может рассматриваться как индикатор долговой нагрузки, в России ниже, чем в большинстве стран ЦВЕ. Поэтому даже невысокий уровень задолженности, сложившийся к настоящему моменту, потенциально может отразиться на платежеспособности российских домашних хозяйств. Третий показатель, применяющийся в качестве индикатора долговой нагрузки, – объем процентных выплат по кредитам. В России он выше, чем в европейских странах. Это объясняется преобладанием на российском рынке потребительских кредитов с высоким уровнем риска, предоставляемых под относительно высокие номинальные процентные ставки.

По мере увеличения доли кредитов населению в структуре банковских активов дальнейший рост этого вида задолженности может отразиться не только на секторе домашних хозяйств, но и на банковском секторе. В России кредиты домашним хозяйствам занимают относительно небольшую долю в структуре кредитного портфеля банков, что связано с невысоким удельным весом ипотечного кредитования. В то же время доля кредитов населению, не связанных с ипотекой, в общем объеме кредитов частному сектору в России достигла уровня стран ЦВЕ. Дальнейший ускоренный рост этого вида кредитования уже не может рассматриваться как «догоняющий». Рост этого вида задолженности может привести, в частности, к увеличению уязвимости банков к кредитному риску (рisku ухудшения качества активов).

По мере увеличения доли кредитов населению в структуре банковских активов дальнейший рост этого вида задолженности может отразиться не только на секторе домашних хозяйств, но и на банковском секторе. В России кредиты домашним хозяйствам занимают относительно небольшую долю в структуре кредитного портфеля банков, что связано с невысоким удельным весом ипотечного кредитования. В то же время доля кредитов населению, не связанных с ипотекой, в общем объеме кредитов частному сектору в России достигла уровня стран ЦВЕ. Дальнейший ускоренный рост этого вида кредитования уже не может рассматриваться как «догоняющий». Рост этого вида задолженности может привести, в частности, к увеличению уязвимости банков к кредитному риску (рisku ухудшения качества активов).

Индикаторы долговой нагрузки домашних хозяйств (% ВВП)



Доля кредитов населению в общем объеме кредитов частному сектору (%)



¹ В выборку были включены показатели, рассчитанные для Болгарии, Венгрии, Латвии, Литвы, Польши, Румынии, Словакии, Словении, Хорватии, Чехии и Эстонии, а также агрегированный показатель для стран еврозоны. В качестве источников использовались данные, приведенные на сайте Евростата, национальных банков и в публикации Brown, M., Lane, P. R. (2011) Debt Overhang in Emerging Europe? World Bank Policy Research Working Paper 5784. Для стран ЦВЕ приводятся показатели на конец 2010 или 2011 годов. Для России приводятся значения показателей на 1.01.2013.

² Объем финансовых активов домашних хозяйств рассчитывался как сумма наличных денег и банковских депозитов населения, а также стоимости ценных бумаг, принадлежащих домашним хозяйствам (по данным Росстата). Показатель чистых финансовых активов домашних хозяйств рассчитывался как разница между их финансовыми активами и размером задолженности.

на нем новых банков автопроизводителей. Несмотря на это, процентные ставки по автокредитам снижали лишь некоторые, прежде всего крупнейшие банки, а важнейшим инструментом конкурентной борьбы между банками за заемщиков являлось смягчение неценовых требований к заемщикам.

Денежная масса

За 2012 г. денежный агрегат М2 увеличился на 11,9%, что было существенно меньше аналогичного показателя за 2011 г. (22,3%). В первые месяцы 2013 г. годовой темп прироста рублевой денежной массы немного повысился и на 1.04.2013 составил 14,5%. Показатель 6-месячных темпов прироста М2 в годовом исчислении, который в меньшей степени зависит от эффекта базы, в I квартале текущего года также возрос. В целом сложившаяся динамика денежной массы будет способствовать снижению инфляционных рисков в среднесрочной перспективе (см. Монетарный анализ инфляционных рисков).

Среди компонентов рублевой денежной массы динамика депозитов населения была наиболее стабильной. Их годовой темп прироста достаточно устойчиво держался на уровне около 20% и на 1.04.2013 составил 20,6% (на 1.01.2013 – 19,0%). В отличие от вкладов населения, годовой темп прироста рублевых депозитов нефинансовых и финансовых организаций стал существенно снижаться со второй половины 2012 года. Однако в I квартале текущего года годовой темп прироста этих де-

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



Источник: Банк России.

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



Источник: Банк России.

Уровень долларизации депозитов (%)



Источник: Банк России.

позитов несколько увеличился и на 1.04.2013 составил 11,5% (на 1.01.2013 – 6,4%).

Широкая денежная масса за 2012 г. возросла на 12,1% (за 2011 г. – на 20,9%). Аналогично динамике денежного агрегата М2 в январе-марте текущего года годовой темп прироста широкой денежной массы несколько увеличился и на 1.04.2013 составил около 15%. Показатель 6-месячных темпов прироста этого денежного агрегата в последние месяцы также возрос.

Годовой темп прироста депозитов в иностранной валюте (в рублевом выражении) во второй половине 2012 г. стал снижаться и в целом за год составил 12,9% (за 2011 г. – 13,0%). В IV квартале 2012 г. уровень дол-

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



Источник: Банк России.

ларизации депозитов⁷ снижался и на начало текущего года составил 18,7%, то есть был таким же, как и годом ранее. В январе-марте 2013 г. годовой темп прироста депозитов в иностранной валюте в целом был выше, чем в аналогичный период прошлого года. Долларизация депозитов также несколько возросла, однако ее уровень был не намного выше соответствующего показателя прошлого года (на начало апреля – 19,3 и 19,5% соответственно).

Рост кредитной активности был основным источником увеличения денежной массы в 2012 году. В то же время замедление темпов роста денежного предложения было обусловлено главным образом сокращением чистых требований к органам государственного управления со стороны Банка России, а также снижением чистых иностранных активов Банка России. В январе-феврале 2013 г. некоторое повышение годового прироста широкой денежной массы происходило на фоне увеличения годового прироста кредитов экономике при меньшем, чем в прошлом году, сокращении чистых требований к органам государственного управления со стороны Банка России.

Внутренний спрос

В 2012 г. ВВП увеличился на 3,4%. Основным фактором экономического роста оставался внутренний спрос. Наибольший вклад

в экономический рост среди элементов использования 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 отрицательным.

Замедление темпов роста инвестиций в основной капитал в 2012 г., а также существенное снижение темпов роста запасов материальных оборотных средств оказали влияние на уменьшение вклада валового накопления в прирост ВВП. На фоне более чем двукратного замедления темпов прироста импорта товаров и услуг отрицательный вклад чистого экспорта заметно уменьшился. Однако в целом за 2012 г. темпы роста внутреннего спроса на импортную продукцию были выше, чем на отечественную.

В 2012 г. фактический выпуск товаров и услуг оценивается как близкий к потенциальному уровню, что свидетельствует об отсутствии существенных инфляционных рисков на потребительском рынке со стороны внутреннего спроса.

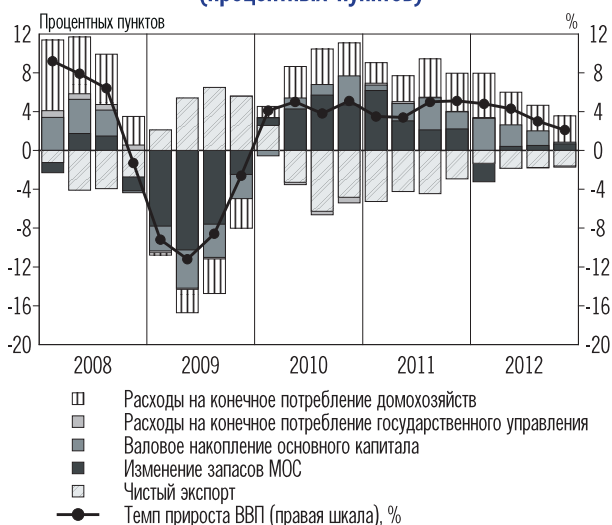
Потребление

Расходы на конечное потребление домашних хозяйств в 2012 г. по сравнению с предыдущим годом увеличились на 6,8% (в 2011 г. – на 6,4%). В начале 2013 г. увеличению потребительских расходов населения способствовали высокие темпы роста объемов кредитования физических лиц. В I квартале 2013 г. по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года темпы прироста реальных расходов населения на покупку товаров и оплату услуг, по оценке, замедлились с 6,4 до 4,4%.

В I квартале 2013 г. индекс потребительской уверенности (по опросам Росстата) увеличился. Это связано с повышением населением оценок в отношении произошедших и ожидаемых изменений экономической ситуации, личного материального положения и благоприятности условий для крупных покупок. В I квартале 2013 г. темпы роста объемов розничной торговли существенно замедлились по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (с 7,9 до 3,9%). Наиболее заметно замедлился рост оборота розничной торговли пищевыми продуктами, включая напитки, и табачными изделиями, что в некото-

⁷ 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)



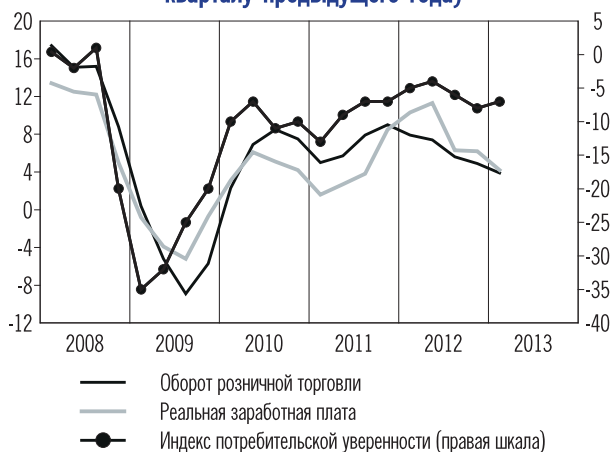
Источник: расчеты Банка России, Росстат.

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



Источник: расчеты Банка России, Росстат.

Динамика реального оборота розничной торговли, реальной заработной платы и настроений потребителей (прирост в % к соответствующему кварталу предыдущего года)



Источник: Росстат.

рой степени связано с ускорением темпов роста цен на продовольствие. В I квартале 2013 г. склонность населения к потреблению составила 79,4%. В условиях близкого к нулю производственного разрыва сложившаяся динамика потребительских расходов населения не усиливает инфляционные риски.

В январе-марте 2013 г. склонность населения к сбережению⁸, в том числе во вкладах и ценных бумагах, была выше, чем в соответствующий период 2012 г., что в определенной степени связано с повышением в конце 2012 г. процентных ставок по вкладам физических лиц крупнейшими российскими банками и увеличением реальных располагаемых доходов населения.

Инвестиции

В 2012 г. валовое накопление основного капитала увеличилось на 6,0% (в 2011 г. – на 10,2%). В начале текущего года темпы прироста инвестиций в основной капитал продолжали замедляться и по итогам первых трех месяцев составили 0,1% (в январе-марте 2012 г. – 16,5%).

Одним из факторов снижения инвестиционной активности остается ухудшение динамики собственных средств организаций⁹ как источника финансирования инвестиций в основной капитал. По итогам 2012 г. темпы прироста прибыли нефинансовых организаций замедлились до 9,9 с 19,8% в предыдущем году. В январе-феврале 2013 г. полученный организациями положительный сальдированный финансовый результат был меньше аналогичного показателя в 2012 г. на 21,2%.

На замедление темпов роста инвестиций в основной капитал также повлияла высокая база I квартала 2012 года.

Помесячная динамика объема работ, выполненных по виду деятельности «Строительство», в 2012 г. была волатильна и характеризовалась заметным замедлением темпов роста во второй половине года. В целом за год объем работ в строительстве увеличился

⁸ 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.

⁹ В структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования доля собственных средств в 2012 г. составила 45,4%.

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



Источник: Росстат.

на 2,4%. В начале 2013 г. деловая активность в строительстве оставалась низкой. В январе-марте объем строительных работ увеличился на 0,6% (в январе-марте 2012 г. – на 5,0%). Вместе с тем объемы жилищного строительства за этот период возросли на 6,5% (5,5%). Более половины общей площади жилых домов построено индивидуальными застройщиками.

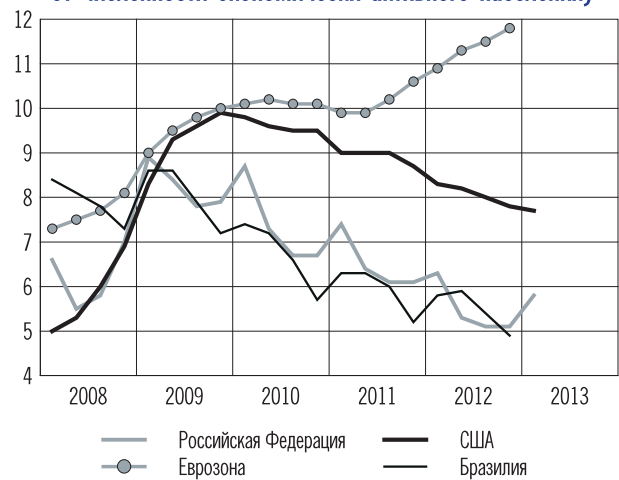
По данным обследования деловой активности строительных организаций (Росстат), индекс предпринимательской уверенности в строительстве в I квартале 2013 г. по сравнению с предыдущим кварталом увеличился, что соответствует сезонной динамике этого показателя. Среди факторов, сдерживающих деятельность строительных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

Рынок труда

В начале 2013 г. на рынке труда сохранялись позитивные тенденции. Продолжился рост численности занятого в экономике населения. Уровень загрузки наличной рабочей силы был высоким: в январе-феврале 2013 г., по данным «Российского экономического барометра», он составил 89%.

Уровень безработицы в 2012 г. достиг минимальных значений за последние 20 лет (5,5%). В марте 2013 г. этот показатель составил 5,7% (в марте 2012 г. – 6,3%). С исключением сезонного фактора уровень без-

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.

работицы в январе-марте был выше, чем в IV квартале 2012 года. Общий уровень безработицы оценивается ниже долгосрочного тренда. Темпы роста удельных издержек на рабочую силу¹⁰ (УИРС) в конце 2012 г. снизились, однако в целом за 2012 г. они были выше, чем годом ранее. Рост УИРС на фоне низкого уровня безработицы может повысить инфляционные риски со стороны роста издержек производства.

¹⁰ 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.

Уровень безработицы (за квартал)*



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

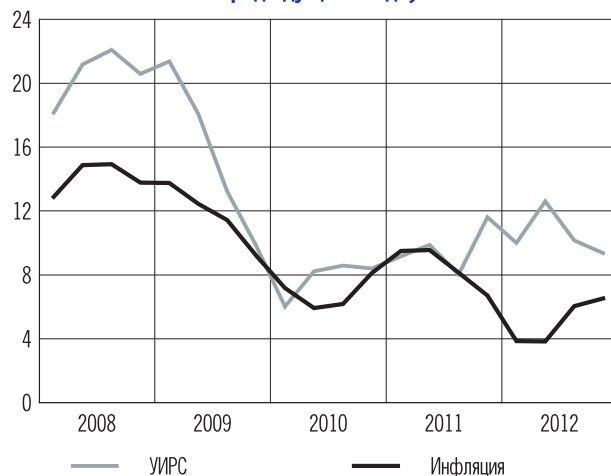
Уровень безработицы (численность безработных по МОТ в % к экономически активному населению)



Источник: расчеты Банка России, Росстат.

Производительность труда в 2012 г. увеличилась по сравнению с 2011 г., по оценкам, на 2,4%. Темпы роста производительности труда в неторгуемом секторе экономики, по оценкам, были выше, чем в торгуемом. Темпы роста реальной зарплаты в 2012 г. превышали темпы изменения производительности труда. Особенно высокий рост зарплаты отмечался в видах деятельности, которые в существенной степени финансируются из государственного бюджета. Однако ее уровень все еще ниже общероссийского уровня среднемесячной зарплаты. Аналогичная ситуация характерна и для начала 2013 года. Так, в январе-феврале 2013 г. средняя зарплата работников здравоохранения и предоставления социальных услуг составила 82% к ее уровню

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



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.

в обрабатывающих производствах, зарплата работников образования – 81%. В январе-марте 2013 г. темпы роста реальной зарплаты по сравнению с соответствующим периодом 2012 г. замедлились с 10,3 до 4,2%. Рост реальной зарплаты в условиях близкого к нулю производственного разрыва не оказывает дополнительного давления на инфляцию со стороны потребительского спроса.

Производство

Наибольший вклад в прирост ВВП в 2012 г. внесли оптовая и розничная торговля, финансовая деятельность и операции с недвижимым имуществом.

В I квартале 2013 г. по сравнению с соответствующим периодом 2012 г. отмечалось

замедление темпов роста выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности¹¹ (с 5,3 до 0,6%).

Объем производства промышленной продукции в I квартале 2013 г. сохранился на уровне соответствующего периода 2012 года. С исключением сезонного фактора среднемесячный темп прироста производства в промышленности в январе-марте текущего года был выше, чем в соответствующий период 2012 года. После снижения в январе 2013 г. выпуск промышленной продукции в феврале и марте по сравнению с предыдущим месяцем увеличивался.

В январе-марте текущего года по сравнению с соответствующим периодом 2012 г. выпуск в добыче полезных ископаемых снизился на 0,9%, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды – на 2%, производство в обрабатывающих видах деятельности увеличилось на 1,2%. По данным опросов Росстата, в I квартале 2013 г. настроения производителей в добывающих и обрабатывающих производствах улучшились по сравнению с IV кварталом 2012 года. Среди факторов, сдерживающих рост производства, преобладают высокий уровень налогообложения, недостаточный спрос на продукцию предприятий на внутреннем рынке (в обрабатывающих производствах), недостаточный спрос на внешнем рынке (в добыче полезных ископаемых). Индекс предпринимательской уверенности в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды в I квартале 2013 г. был ниже, чем в IV квартале 2012 года.

Загрузка производственных мощностей в промышленности достигла докризисного уровня. По данным «Российского экономического барометра», в январе-феврале 2013 г., как и в целом за 2012 г., этот показатель составил 80%.

В январе-марте 2013 г. производство сельскохозяйственной продукции увеличилось на 2,3%. По данным Минсельхоза России, темпы ярового сева в истекший период текущего года были в три раза выше, чем в начале предыдущего года. Согласно прогно-

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.

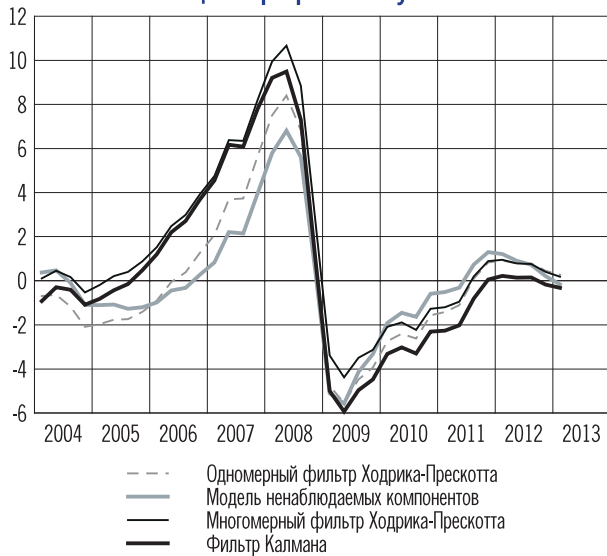
Индексы предпринимательской уверенности по видам деятельности (прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источник: Росстат.

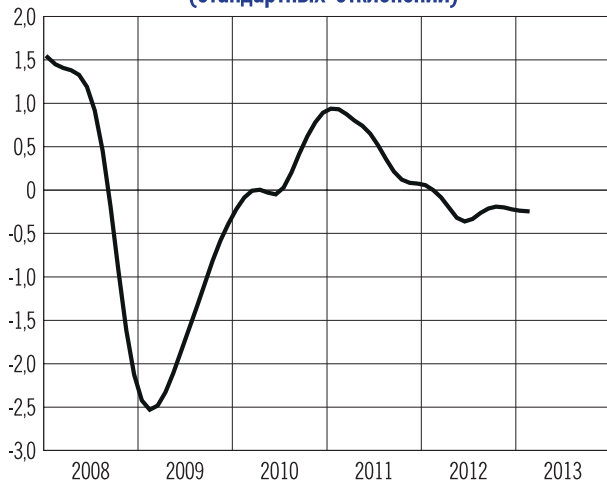
¹¹ Исчисляется на основе данных об изменении физического объема производства продукции сельского хозяйства, добычи полезных ископаемых, обрабатывающих производств, производства и распределения электроэнергии, газа и воды, строительства, транспорта, розничной и оптовой торговли.

Оценки разрыва выпуска



Источник: расчеты Банка России.

Индекс финансовых условий* (стандартных отклонений)



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

Вклад финансовых переменных в значение индекса (%)



Источник: расчеты Банка России.

зу ведомства урожай зерна в 2013 г. ожидается на уровне 90–92 млн. тонн. Хорошие виды на урожай могут оказать позитивное влияние на динамику цен на продовольствие в текущем году.

По оценкам, в I квартале 2013 г. объем ВВП увеличился на 1–2%.

Согласно расчетам, индекс финансовых условий (ИФУ)¹² с февраля 2012 г. по февраль 2013 г. находился в отрицательной области на уровне, близком к нулю, что свидетельствует об отсутствии существенных рисков замедления темпов экономического роста со стороны финансового сектора. Фактором, вносящим наибольший отрицательный вклад в значение индекса, является высокая ставка по краткосрочным кредитам нефинансовым организациям.

¹² 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 марте 2013 г. инфляция (в скользящем годовом выражении) была на 0,4 процентного пункта выше, чем в декабре 2012 г., и составила 7,0%. Базовая инфляция составила 5,6% против 5,7% в декабре 2012 года. 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%.

Рост инфляции был связан с повышением темпов прироста цен на продовольственные товары и на услуги. В марте 2013 г. продукты питания были на 8,3% дороже, чем в соответствующий месяц предыдущего года (в декабре 2012 г. – на 7,5%). В январе-феврале отмечались высокие темпы удорожания алкогольной продукции, связанные с повышением соответствующих ставок акцизов¹. Однако в целом темпы роста цен на продовольственные товары за I квартал 2013 г. были достаточно умеренными, но более высокими, чем за I квартал 2012 г., когда были достигнуты их минимальные значения для данного периода года в условиях высоких объемов предложения аграрной продукции на мировых и внутренних рынках.

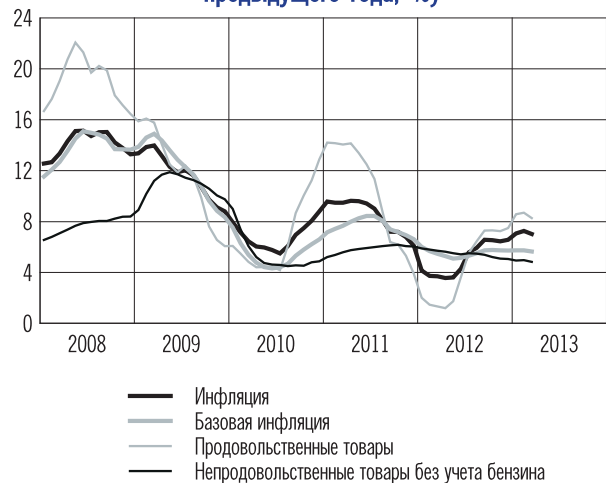
Цены и тарифы на услуги в марте 2013 г. были на 7,9% выше, чем в сопоставимый период предыдущего года (в декабре 2012 г. – на 7,3%). Это связано с тем, что в I квартале текущего года более высокими, чем в I квартале 2012 г., были значения ряда индексов цен и тарифов на услуги, в первую очередь регулируемых. Так, индекс цен и тарифов на жилищно-коммунальные услуги составил 100,3% против 100% за январь-март 2012 г., на услуги пассажирского транспорта – 101,1% против 99,5%, связи – 101,6% против 101,0% соответственно.

В I квартале 2013 г. сохранилась тенденция к снижению годовых темпов роста цен на непродовольственные товары без учета бензина, в наименьшей степени подвержен-

ных влиянию административных и волатильных факторов. Если в декабре 2012 г. темпы удорожания этой группы товаров оценивались на уровне 5,0%, то в марте – 4,8%.

Следует отметить, что в марте 2013 г. годовые инфляция и базовая инфляция были ниже, чем в феврале и январе. Это стало результатом снижения темпов роста цен на продовольственные товары, в первую очередь на плодоовощную продукцию. За март она подорожала на 0,1%, что является минимумом

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.

¹ Кроме того, были повышены акцизы на табачную продукцию, бензин и дизельное топливо, легковые автомобили.

для данного месяца за период наблюдения. Также в марте отмечалось снижение по сравнению с февралем годовых темпов роста цен на непродовольственные товары и услуги.

Разрыв выпуска в I квартале 2013 г., по оценкам, оставался близким к нулю, что

указывало на сохранение действия общеэкономических факторов, ограничивавших инфляцию. По расчетам, в этот период совокупный эффект влияния на инфляцию со стороны динамики курса рубля являлся сдерживающим.

II. Перспективы развития экономической ситуации и оценка рисков

II.1. Перспективы развития экономической ситуации

В 2013 г. по-прежнему ожидается сохранение напряженной ситуации в мировой экономике. Неблагоприятная ситуация в еврозоне (являющейся крупнейшим консолидированным торговым партнером России) остается ключевым внешним фактором. Сдерживающее влияние слабого внешнего спроса сохранится, но ожидается, что оно не будет усиливаться. В еврозоне в период до конца текущего года прогнозируется стабилизация отрицательного разрыва выпуска вблизи текущих значений. Впоследствии вероятно его постепенное сокращение¹.

Прогнозируемые низкие темпы роста мировой экономики и высокий уровень мировых запасов энергоносителей и других сырьевых товаров ограничат потенциал роста цен на основные товары российского экспорта в 2013 году. В то же время стимулирующая политика ведущих центральных банков будет способствовать сохранению инвестиционного спроса на сырьевые товары. В целом ожидается, что цена на нефть в 2013 г. сохранится на довольно высоком уровне, однако в среднем будет заметно ниже, чем в 2012 году.

По прогнозам, зарубежная инфляция будет умеренной, что обусловлено слабым состоянием мировой экономики и динамикой цен на мировых рынках продовольствия и энергоносителей. Проводимые в настоящее время меры количественного смягчения, предпринимаемые зарубежными центральными банками, как ожидается, не приведут к ускорению инфляции в странах – основных торговых партнерах Российской Федерации. Таким образом, при отсутствии дополнительных ценовых шоков на мировых рынках и факторов существенного изменения валютного курса риски для роста потребительских цен в России со сто-

роны импортируемой инфляции останутся незначительными.

Ключевые процентные ставки денежно-кредитной политики в еврозоне и США, согласно консенсус-прогнозам, не будут повышаться до конца 2014 года².

Проблемы банковского сектора Кипра и его реструктуризация, вероятно, не окажут существенного влияния на российскую экономику в целом, хотя и могут негативно сказаться на состоянии отдельных российских компаний и банков. Дальнейшего обострения финансового кризиса на Кипре или в других «периферийных» странах еврозоны не прогнозируется.

Уровень экономической активности в России, по прогнозам, в ближайшие месяцы останется умеренным. Прогноз прироста ВВП на 2013 г. снижен. Основными факторами ожидаемого замедления роста являются слабый внешний спрос, прекращение роста цен на нефть, а также ожидаемое замедление роста внутреннего спроса.

Влияние на экономический рост со стороны неценовых условий кредитования в настоящее время расценивается как нейтральное. В дальнейшем ожидается незначительное ужесточение этих условий для корпоративных заемщиков и некоторое смягчение по потребительским кредитам населению и кредитам малому и среднему бизнесу.

Оценки потенциального выпуска, полученные с использованием различных методов³, свидетельствуют о том, что темпы роста этого показателя в настоящее время замедлились, однако остаются несколько выше, чем темпы роста фактического выпуска товаров и услуг. Таким образом, можно говорить о том,

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

² В соответствии с прогнозами Bloomberg и Thomson Reuters.

³ См. График с оценками разрыва выпуска в разделе «1.2 Внутренние экономические условия – Производство».

что в 2013 г. сформируется отрицательный разрыв выпуска, однако его масштаб, как ожидается, будет невелик.

Так, ряд факторов в настоящее время свидетельствует о том, что в отсутствие структурных преобразований ускорение темпов роста потенциального выпуска в отечественной экономике в ближайшее время маловероятно. К таким факторам следует отнести прежде всего наблюдаемое замедление инвестиционной активности в экономике вследствие, в частности, отсутствия роста цен на основные товары российского сырьевого экспорта. Этот рост, по прогнозам, не возобновится в течение нескольких ближайших лет. На фоне замедлившихся темпов роста потенциального выпуска вероятное краткосрочное снижение деловой активности в экономике в 2013 г. может и не привести к формированию значительного отрицательного разрыва.

Действие ряда факторов формирует основу для снижения инфляции в ближайшие кварталы. Замедлению инфляции, вероятно, будет способствовать динамика цен на продовольственные товары, доля которых в структуре корзины для расчета индекса потребительских цен высока (37,1% в 2013 г.). Благоприятные прогнозы FAO в отношении производства зерновых и спроса на них на мировых рынках и в странах – основных экспортерах, включая Россию, а также прогнозы Министерства сельского хозяйства Российской Федерации позволяют сделать предположение о понижении темпов роста цен на продовольствие на российском рынке во второй половине года по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Текущее и прогнозируемое соотношение фактического и потенциального выпуска указывает на отсутствие предпосылок к росту инфляции со стороны спроса. Отмеченная в I квартале стабилизация инфляции способствует формированию умеренных инфляционных ожиданий. В отсутствие резких колебаний продовольственных цен снижение инфляции продолжится.

Политика Банка России во второй половине 2012 – начале 2013 г. была направлена в том числе и на сдерживание инфляцион-

ных ожиданий. В настоящее время ожидания возвращаются к целевым показателям инфляции, что будет учитываться при определении направленности денежно-кредитной политики. Так, результаты опросов показывают, что инфляционные ожидания в начале 2013 г. продолжали снижаться даже на фоне растущей в годовом выражении инфляции. Консенсус-прогнозы агентств Thomson Reuters и Interfax на 2013 г., по итогам опроса экспертов, в конце марта – начале апреля понижены на 0,1 процентного пункта – соответственно до 6,0 и 6,3% по сравнению с декабрем 2012 года. Консенсус-прогноз Центра развития составил 6,1%, снизившись на 0,2 процентного пункта. Опрос населения в конце марта показал заметное улучшение потребительских настроений и резкое снижение краткосрочных инфляционных ожиданий, во многом связанное с тем, что население не отметило значимого роста цен и тарифов в начале года.

Расчеты по данным финансового рынка свидетельствуют о том, что краткосрочные инфляционные ожидания его участников также снижаются, оставаясь пока на повышенном уровне.

По прогнозам специалистов Банка России, к концу 2013 г. инфляция может вернуться в целевой интервал, указанный в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов» (в 2013 г. – 5–6%, в 2014 г. – 4–5%). При этом прогнозируемая траектория инфляции предполагает сохранение вероятности того, что во II квартале 2013 г. она будет превышать границы целевого интервала. Такое превышение, как ожидается, окажется умеренным и не потребует дополнительного ужесточения денежно-кредитной политики. Это связано с тем, что имеющиеся в распоряжении Банка России меры денежно-кредитной политики не могут оказывать заметное влияние на темпы роста цен в краткосрочном периоде, в то время как вероятность превышения целевого диапазона по итогам 2013 г. в настоящее время расценивается как умеренная. Среднесрочный прогноз инфляции предполагает продолжение ее постепенного снижения.

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 в 2013–2014 гг. и дисбалансам в макроэкономической и финансовой сферах, что может повлиять на направленность денежно-кредитной политики в будущем.

В настоящее время основные риски связаны как с внешним сектором, так и с ситуацией на внутреннем рынке. В целом вероятность реализации рисков, способных оказать значимое влияние на параметры денежно-кредитной политики Банка России, расценивается как невысокая.

К внешним рискам следует отнести значительное замедление темпов восстановления мировой экономики и резкие непредвиденные колебания конъюнктуры мирового финансового рынка.

Сохраняется сложная ситуация в США, связанная с исчерпанием в конце 2012 г. законодательного ограничения на величину государственного долга. В зависимости от решения данного вопроса могут возникнуть риски снижения деловой активности в США (что негативно повлияет на глобальную экономику) или ослабления доверия к США в статусе суверенного заемщика, что отразится на мировом финансовом рынке.

Первичным следствием третьего этапа количественного смягчения в США становится быстрый рост фондовых индексов. Это подразумевает опасность резких ценовых коррекций, имеющих негативные последствия для мирового финансового рынка, если монетарные стимулы не приведут к существенному ускорению роста экономики США.

Реализация неблагоприятных сценариев, связанных с ростом напряженности на мировом финансовом рынке, может повлечь за собой сокращение внешнего спроса и снижение цен на основные товары российского экспорта. Наряду с ужесточением условий доступа к внешнему финансированию это может при-

вести к падению производства, которое будет сопровождаться снижением реальных доходов населения и ростом безработицы. Вследствие дестабилизации мирового финансового рынка могут возникнуть и проинфляционные внешние риски, связанные с ухудшением состояния платежного баланса России, ослаблением рубля и ускорением инфляции под влиянием переноса динамики обменного курса на цены.

Реакцией монетарной политики в случае реализации подобных сценариев, вероятнее всего, станет значительное смягчение на среднесрочном горизонте. В то же время угроза роста инфляционных ожиданий может потребовать кратковременного повышения процентных ставок, целесообразность которого будет определяться исходя из соотношения инфляционных рисков и угроз финансовой стабильности.

Значимость внутриэкономических рисков в настоящее время возросла.

Одним из самых важных с точки зрения определения направленности денежно-кредитной политики внутренних рисков в настоящее время является замедление темпов экономического роста. Ограничения по факторам производства в дальнейшем могут привести к снижению темпов роста потенциального выпуска. Такое снижение в настоящее время представляется маловероятным, хотя определенные предпосылки к этому существуют. Так, к ограничению потенциала роста экономики в перспективе может привести низкая инвестиционная активность. Важно отметить, что в случае реализации подобного сценария в условиях заметного замедления темпов экономического роста смягчение политики может быть неэффективным, так как будет способствовать повышению краткосрочной волатильности инфляции, а не обеспечению основы для стабильного долгосрочного роста.

Российская экономика также может столкнуться с риском существенного замедления деловой активности, более сильного по сравнению со снижением потенциального выпуска. Уровень деловой активности в I квартале 2013 г. уже оказался заметно ниже ранее де-

ланных прогнозов. В основе среднесрочных прогнозных оценок Банка России лежит предположение о том, что причины этих отклонений носят краткосрочный характер, возможно оживление роста до конца 2013 г. и далее. Если же ситуация продолжительное время будет развиваться хуже прогнозов, возможно формирование значительного отрицательно-го разрыва выпуска в 2013–2014 годах. Одним из вероятных следствий такого варианта развития событий может стать более заметное снижение инфляции, что может потребовать существенного ослабления денежно-кредитной политики.

Монетарный анализ рисков

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.

Резкое снижение темпов инфляции, начавшееся в конце 2011 г., не в полной мере соответствовало динамике денежной массы в предшествующие периоды. Это обстоятельство указывало на возможные риски того, что тенденция к замедлению темпов роста индекса потребительских цен (ИПЦ) может оказаться неустойчивой. Эти риски частично реализовались во второй половине 2012 года. Текущие значения темпов инфляции в целом согласуются с предшествующей динамикой денежных агрегатов.

В то же время замедление темпов роста денежной массы до относительно низкого уровня может оказать значительное сдерживающее влияние на темпы роста цен в 2013 году. В этих условиях ожидаемое замедление инфляции может значительно отличаться от аналогичного процесса в начале 2012 г. и будет иметь более долгосрочный характер.

Учитывая отсутствие явных предпосылок к ускорению темпов роста банковского кредитования (основного источника роста денежного предложения в настоящее время), а также при условии сохранения сбалансированного характера бюджетной политики нет оснований ожидать значительные колебания темпов роста денежных агрегатов. Это будет способствовать формированию инфляционных рисков на относительно низком уровне и достижению цели по инфляции в среднесрочной перспективе.

Темпы роста денежных и кредитных агрегатов, несмотря на некоторое снижение, в целом соответствуют ожидаемым в среднесрочной перспективе значениям основных макроэкономических индикаторов. Однако темпы роста потребительского кредитования, по оценкам Банка России, все еще остаются высокими относительно равновесных значений, обусловленных фундаментальными факторами, что может рассматриваться как потенциальный фактор увеличения общеэкономической волатильности. В то же время наиболее вероятным представляется продолжение их постепенного снижения в течение 2013 г., в том числе в связи с осуществленным Банком России ужесточением надзора в области потребительского кредитования. Поэтому вероятность перегрева на кредитном рынке невелика.

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. статью Popomarenko, 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., Popomarenko, A. (2013) *Money-based inflation risk indicator for Russia: a structural dynamic factor model approach*. CCBS Joint Research Paper No. 3, Bank of England.

III. Реализация денежно-кредитной политики Банка России

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

В I квартале 2013 г. годовой темп инфляции по-прежнему превышал верхнюю границу целевого интервала, установленного на текущий год (5–6%). В рассматриваемый период траектория индекса потребительских цен определялась преимущественно динамикой его немонетарной составляющей: повышением отдельных регулируемых цен и тарифов и ускорением темпов роста цен на продовольственные товары. Банк России прогнозирует снижение годовых темпов прироста индекса потребительских цен во втором полугодии 2013 года. Длительное нахождение инфляции выше границ целевого интервала может оказать негативное воздействие на ожидания экономических агентов и рассматривается Банком России в качестве источника среднесрочных инфляционных рисков.

В январе-марте 2013 г. продолжалось постепенное охлаждение деловой активности. Слабая динамика показателей производства сопровождалась замедлением темпов прироста ряда индикаторов, характеризующих потребительскую активность. Вместе с тем состояние рынка труда и динамика банковского кредитования продолжали оказывать поддержку внутреннему спросу.

В этих условиях Банк России в I квартале 2013 г. не изменял направленность денежно-кредитной политики. При этом 2 апреля 2013 г. Совет директоров Банка России принял решение о снижении на 0,25 процентного пункта процентных ставок по операциям

предоставления ликвидности на сроки свыше 1 месяца. По оценке Банка России, сближение стоимости заимствований на длительные сроки с уровнем минимальной ставки по краткосрочным аукционным операциям, по которой в настоящее время проводится основной объем операций с кредитными организациями, будет способствовать повышению эффективности процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Повышение гибкости курсообразования, а также складывающиеся внешние и внутренние макроэкономические тенденции привели к снижению значимости использования нормативов обязательных резервов для целей регулирования трансграничных потоков капитала. В связи с этим в феврале 2013 года Банк России перешел от дифференцированных нормативов обязательных резервов (5,5% – по обязательствам кредитных организаций перед юридическими лицами – нерезидентами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте и 4,0% – по обязательствам кредитных организаций перед физическими лицами и по иным обязательствам в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте) к единому нормативу обязательных резервов по всем категориям обязательств кредитных организаций в размере 4,25%. Указанное решение является нейтральным с точки зрения направленности денежно-кредитной политики и воздействия на ликвидность банковского сектора.

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

Для решения задачи управления процентными ставками денежного рынка и поддержания их на уровне, согласующемся с достижением конечной цели денежно-кредитной политики, Банк России проводит операции по краткосрочному регулированию ликвидности банковского сектора, стремясь удовлетворить потребность банковского сектора либо в рефинансировании, либо в размещении свободных денежных средств в первую очередь посредством рыночных операций, параметры которых устанавливаются на основе сводного прогноза ликвидности банковского сектора.

В I квартале 2013 г. в условиях уменьшения масштаба структурного дефицита ликвидности банковского сектора спрос кредитных организаций на операции рефинансирования Банка России в целом был ниже, чем в IV квартале 2012 года. Соответственно, валовой кредит Банка России кредитным организациям за рассматриваемый период снизился на 0,6 трлн. рублей – до 2,1 трлн. рублей¹. Существенное влияние на внутриквартальную динамику спроса кредитных организаций на инструменты предоставления ликвидности Банка России оказывала неоднородность динамики автономных факторов ликвидности. В начале квартала задолженность кредитных организаций по инструментам рефинансирования Банка России существенно снизилась – примерно на 1,4 трлн. руб. за январь и первую декаду февраля. Однако по мере увеличения структурного дефицита во второй половине квартала под влиянием бюджетного фактора вновь проявилась тенденция к росту объемов рефинансирования кредитных организаций со стороны Банка России.

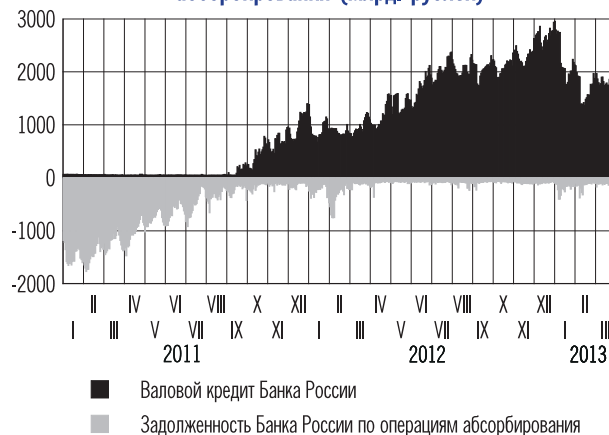
Предоставление ликвидности Банком России кредитным организациям осуществлялось преимущественно в форме операций на аукционной основе, прежде всего аукционов РЕПО. По итогам I квартала задолженность по операциям РЕПО на аукционной

основе уменьшилась на 242,2 млрд. руб. – до 1,6 трлн. рублей.

В качестве основного источника привлечения ликвидности со стороны Банка России кредитные организации продолжали использовать аукционы РЕПО на срок 1 неделя. Задолженность кредитных организаций по данному виду операций в среднем за январь-март превышала 1 трлн. рублей. Вместе с тем в I квартале средний объем средств, предоставляемых Банком России на однодневных аукционах РЕПО, уменьшился по сравнению с предыдущим кварталом в 3 раза, составив 97,2 млрд. рублей.

Спрос со стороны кредитных организаций на операции по привлечению денежных средств на аукционной основе на более длительные сроки по-прежнему сохранялся на невысоком уровне. Задолженность кредитных организаций по операциям РЕПО на срок 3 месяца снизилась более чем в 2 раза – до 57,4 млрд. руб. к концу марта. Проведенный в I квартале аукцион РЕПО на срок 1 год не состоялся ввиду отсутствия спроса, и задолженность кредитных организаций по аукционам РЕПО на срок 1 год практически не изменилась и осталась на уровне около 30 млрд. рублей.

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.

Уменьшение структурного дефицита ликвидности по сравнению с предыдущим кварталом и снижение краткосрочных процентных ставок денежного рынка способствовали уменьшению спроса кредитных организаций на операции «валютный своп» Банка России. Это привело к сокращению в I квартале частоты их совершения, а также к снижению средних объемов предоставляемой ликвидности в дни заключения сделок до 38,8 млрд. руб. (в IV квартале – 53,6 млрд. руб.).

Наиболее активно операции «валютный своп» Банка России, как и ранее, проводились в периоды основных налоговых выплат. В I квартале заметно сократилось количество случаев заключения Банком России сделок «валютный своп» в значительных объемах в дни, когда спрос кредитных организаций на аукционах прямого РЕПО был ниже установленного Банком России лимита предоставления средств.

В условиях сокращения структурного дефицита ликвидности в I квартале 2013 г. существенно снизился спрос кредитных организаций на кредиты Банка России, обеспеченные нерыночными активами и поручительствами кредитных организаций. Объем средств, предоставленных банковскому сектору по данному виду кредитов, снизился до 45,3 млрд. руб. в I квартале текущего года с 375,2 млрд. руб. в IV квартале 2012 г., а средний объем задол-

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



женности по данному виду кредитов составил 472,1 млрд. руб. (711,2 млрд. руб. в IV квартале 2012 г.).

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

Объем свободных денежных средств кредитных организаций, размещаемых в Банке России, в I квартале 2013 г. был несколько выше, чем в IV квартале 2012 г. (среднедневной объем задолженности Банка России по де-

Прогноз факторов формирования ликвидности на II квартал 2013 года

Ключевое значение для формирования ликвидности банковского сектора во II квартале 2013 г. будет иметь изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и объема наличных денег в обращении.

Ожидается, что в 2013 г. несколько уменьшится неравномерность расходования бюджетных средств по сравнению с предыдущим годом. С учетом сезонных тенденций, по предварительной оценке Банка России, во II квартале 2013 г. превышение бюджетных доходов над расходами (без учета операций с ОФЗ и изменения депозитов Федерального казначейства) может привести к небольшому оттоку ликвидности из банковского сектора.

Вместе с тем важную роль будет играть использование механизма размещения временно свободных средств федерального бюджета на депозитах в кредитных организациях, что должно 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 апрель-июнь 2013 г. ожидается, что увеличение объема наличных денег в обращении станет фактором изъятия ликвидности в размере 0,2–0,3 трлн. рублей.

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, определяет значительное снижение влияния операций Банка России на валютном рынке на ликвидность банковского сектора по сравнению с предыдущими годами.

позитным операциям с кредитными организациями увеличился со 102,5 до 165,8 млрд. руб. соответственно).

В условиях снижения спроса кредитных организаций на операции рефинансирования в I квартале среди операций Банка России по предоставлению ликвидности существенное влияние на уровень ставки денежного рынка оказывали процентные ставки Банка России по аукционам РЕПО на сроки 1 и 7 дней. Уровень спреда между ставкой MIACR по однодневным кредитам в рублях и минимальной ставкой краткосрочного аукционного РЕПО в среднем за I квартал был на 22 базисных пункта ниже соответствующего показателя IV квартала 2012 года.

Во II квартале 2013 г. ожидается незначительный рост структурного дефицита ликвидности (см. врезку «Прогноз факторов формирования ликвидности на II квартал 2013 года»), что будет способствовать неко-

торому увеличению потребности кредитных организаций в операциях рефинансирования Банка России.

Банк России располагает достаточным набором инструментов для удовлетворения потребностей 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 1.03.2013 составил около 5,3 трлн. руб. (около 3/4 – ценные бумаги и почти 1/4 – нерыночные активы). При этом уровень использования рыночного обеспечения составил около 60%, то есть при наличии потребности кредитных организаций Банк России может предоставить им при использовании соответствующих механизмов рефинансирования дополнительно до 1,6 трлн. рублей.

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 (композиционный) 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 организаций 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/dkp/)	
	<i>Денежно-кредитная политика</i>	
	Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики	Архив документов начиная с 2000 г.
	Доклад о денежно-кредитной политике	Первый выпуск – за IV квартал 2012 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
	Пресс-релизы по вопросам денежно-кредитной политики	Архив пресс-релизов с 2000 г.
	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 прямого РЕПО на срок 1 день Расчет лимитов по операциям на аукционной основе на срок 1 неделя
	<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
		Регулирование размера обязательных резервов
		Механизм усреднения обязательных резервов, в т.ч. 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)	

№	Наименование раздела, подраздела официального сайта Банка России, адрес страницы в сети Интернет	Содержание раздела/подраздела
	Операции прямого РЕПО Банка России	Основные характеристики инструмента
		Участники операций прямого РЕПО Банка России
		Обеспечение по операциям РЕПО Банка России
		Дисконты по операциям прямого РЕПО Банка России
		Параметры проведения операций прямого РЕПО Банка России
	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	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
		Статистические и графические данные
		Перспективы развития депозитных операций Банка России
	Операции с облигациями Банка России	Источники информации по депозитным операциям Банка России
		Основные характеристики инструмента
		Участники операций с ОБР
		Параметры проведения операций с ОБР
Операции Банка России по покупке/продаже ценных бумаг на открытом рынке	Вторичный рынок ОБР	
	Основные характеристики инструмента и его использование	
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.	
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	
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»

№	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	Первый выпуск – за IV квартал 2012 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 полугодических обзоров с 2009 г.
	Состояние внутреннего финансового рынка	Архив ежемесячных информационно-аналитических материалов с 2007 г.
	Аналитическое обозрение «Небанковские финансовые посредники»	Архив полугодических обзоров с 2009 г.
	Обзор «Изменения условий банковского кредитования»	Архив ежеквартальных обзоров с 2009 г.
	Финансовая стабильность	
	Обзор денежного рынка	Первый выпуск – за IV квартал 2012 г.
	Отчет о состоянии рынка междилерского РЕПО	Ежеквартальные отчеты за I–III кварталы 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	Первый выпуск – за II–III кварталы 2012 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 – Показатели ставок межбанковского 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 2000 г.
8	Главная страница – Статистика (http://www.cbr.ru/statistics/)	
	Денежно-кредитная и финансовая статистика	
	Денежная база в широком определении	База данных с 2002 г.
	Денежная масса	База данных с 1997 г.
	Обзор центрального банка	База данных с 2001 г.
	Обзор кредитных организаций	База данных с 2001 г.
	Обзор банковской системы	База данных с 2001 г.
	Обзор других финансовых организаций (по данным страховых организаций и негосударственных пенсионных фондов)	Данные с 1.01.2006

№	Наименование раздела, подраздела официального сайта Банка России, адрес страницы в сети Интернет	Содержание раздела/подраздела
	Обзор финансового сектора (по данным организаций банковской системы, страховых организаций 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.
Показатели ликвидности банковского сектора		
	Сведения об остатках средств на корреспондентских счетах кредитных организаций	База данных с 1997 г.
	Факторы формирования ликвидности банковского сектора	База данных с 2011 г. (рисунок 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.
Сводные данные по процентным ставкам		
	Процентные ставки	База данных с 1995 г.
Статистика внешнего сектора		
	Основные производные показатели динамики обменного курса рубля	База данных с 2004 г.
Инструменты денежно-кредитной политики Банка России		
	Ставка рефинансирования Банка России	Данные с 1992 г.
	Сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности	База данных с 2003 г.
	Обязательные резервы	Информация с 1991 г.
	Операции на валютном рынке	Информация с августа 2008 г.
	– данные по интервенциям Банка России на внутреннем валютном рынке	Информация с 27.02.2009
	– динамика границ плавающего операционного интервала курсовой политики Банка России	Информация с 1.02.2005
	– структура бивалютной корзины	Информация с 2002 г.
	Операции прямого РЕПО	Информация с октября 2008 г.
	Операции по предоставлению кредитов без обеспечения	Информация с 2003 г.
	Ломбардные кредиты и ломбардные кредитные аукционы	Данные доступны с 18.06.1998
	Кредиты «overnight»	Данные доступны с 29.06.2007
	Внутридневные кредиты Банка России	Данные доступны с 10.10.2007
	Другие кредиты Банка России	Данные доступны с 26.09.2002
	Валютный своп	Базы данных с 1994 г., 1997 г. и 2002 г.
	Депозитные операции	База данных с 1998 г.
	Операции с ОБР и операции ОМР (обратного модифицированного РЕПО)	
Показатели деятельности кредитных организаций		
	Ставки по кредитам нефинансовым организациям и депозитам физических лиц в российских рублях	База данных с 1998 г.
	Средние процентные ставки кредитных организаций России по краткосрочным кредитам в иностранной валюте	База данных с 1998 г.

Приложение 2 (статистические таблицы)

Таблица 1

Процентные ставки по операциям Банка России, используемые для целей процентной политики, (% годовых)

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Дата принятия решения Советом директоров Банка России	
				10.12.12	2.04.13
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Кредиты «овернайт»	1 день	8,25	8,25
		Сделки «валютный своп» (рублевая часть)	1 день	6,50	6,50
		Ломбардные кредиты, прямое РЕПО	1 день, 1 неделя ¹	6,50	6,50
		Ломбардные кредиты	30 дней ¹	6,50	6,50
		Прямое РЕПО	12 месяцев ¹	8,00	7,75
		Кредиты, обеспеченные золотом	До 90 дней	7,00	6,75
			От 91 до 180 дней	7,50	7,25
			От 181 до 365 дней	8,00	7,75
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами	До 90 дней	7,25	7,00
			От 91 до 180 дней	7,75	7,50
	От 181 до 365 дней		8,25	8,00	
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы прямого РЕПО	1 день	5,50	5,50
			1 неделя	5,50	5,50
		Ломбардные аукционы, аукционы прямого РЕПО	3 месяца	7,00	6,75
			6 месяцев ¹	7,50	7,25
12 месяцев			8,00	7,75	
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Депозитные аукционы	1 неделя	5,00	5,00
			1 месяц ¹	5,75	5,75
			3 месяца ¹	6,75	6,75
	Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Депозитные операции	1 день, 1 неделя ¹ , 1 месяц, до востребования	4,50	4,50
Справочно:					
Ставка рефинансирования				8,25	8,25

¹ Проведение операций приостановлено.

**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	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

¹ Без учета плодоовощной продукции.

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

Таблица 3

**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	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

¹ Без учета плодоовощной продукции.

