



Банк России



ДЕКАБРЬ 2019

ДОКЛАД
О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКЕ

23 декабря 2019

Доклад подготовлен по статистическим данным на 12.12.2019.

Для прогнозных расчетов дата отсечения данных – 06.12.2019 (в случае выхода статистики или иной важной для принятия решений информации после даты отсечения данных она включается в текст доклада и может быть использована для корректировки среднесрочного прогноза).

Электронная версия информационно-аналитического сборника размещена на сайте Банка России в разделе «Издания Банка России/Доклад о денежно-кредитной политике», www.cbr.ru/publ/?PrId=ddcp.

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

Настоящий материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12

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

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2019

СОДЕРЖАНИЕ

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ	2
СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ	6
1. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ	7
1.1. Базовый сценарий	9
1.2. Факторы неопределенности прогноза	17
2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ	19
3. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	29
3.1. Внешние условия и платежный баланс	30
3.2. Денежно-кредитные условия	41
3.3. Экономическая активность	46
3.4. Государственные финансы	56
4. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ	60
4.1. Решения по ключевой ставке	60
4.2. Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики	61
ВРЕЗКА	65
О практике таргетирования инфляции и колебаниях потребительских цен	65
ПРИЛОЖЕНИЯ	68
Экономическая ситуация в регионах России	68
Статистические таблицы	78
ГЛОССАРИЙ	84
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	88

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ
СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ
БАНКА РОССИИ
13 ДЕКАБРЯ 2019 ГОДА



Сегодня Совет директоров решил снизить ключевую ставку на 25 базисных пунктов, до 6,25% годовых.

Мы будем оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки в первом полугодии 2020 года.

Остановлюсь подробно на основных факторах принятого решения.

Первое. Годовая инфляция продолжает замедляться быстрее, чем мы ожидали. Мы уточнили прогноз инфляции на конец этого года до 2,9–3,2%. При этом средняя инфляция за 2019 год составит 4,5%, что отражает высокий темп роста цен в конце 2018 – первые месяцы 2019 года.

Причины значительного замедления инфляции во втором полугодии – совместное действие комплекса дезинфляционных факторов, как временных, так и более устойчивых. Среди этих факторов – увеличение предложения отдельных продовольственных товаров в связи с высоким урожаем. Также рост цен на импортные товары по-прежнему ограничивается укреплением рубля и замедлением инфляции в странах – торговых партнерах России. Наряду с этим более устойчивым фактором является сдержанный спрос – и внешний, и внутренний. Соотношение временных и постоянных факторов еще предстоит оценить.

Низкое инфляционное давление отражается в большинстве индикаторов, которые мы анализируем. Годовая базовая инфляция снижается в той же мере, что и общий индекс потребительских цен. В ноябре и тот, и другой показатель составил 3,5%. Месячный рост цен с поправкой на сезонность с июня находится на уровне около 0,2%. По продовольственным товарам этот показатель в октябре-ноябре сложился еще ниже. Если перевести эти месячные показатели в годовое (или аннуализированное) выражение, то все они складываются ниже 4%.

Низкое инфляционное давление отражается в большинстве индикаторов, которые мы анализируем. Годовая базовая инфляция снижается в той же мере, что и общий индекс потребительских цен. В ноябре и тот, и другой показатель составил 3,5%. Месячный рост цен с поправкой на сезонность с июня находится на уровне около 0,2%. По продовольственным товарам этот показатель в октябре-ноябре сложился еще ниже. Если перевести эти месячные показатели в годовое (или аннуализированное) выражение, то все они складываются ниже 4%.

Впрочем, если посмотреть на основные товарные группы, в то время как годовая инфляция на продовольственном и непродовольственном рынках продолжает снижаться, годовой рост цен в сфере услуг в ноябре немного ускорился – до 3,9%. В основном это произошло за счет сегмента рыночных услуг, что может быть одним из ранних признаков возможного оживления спроса. На улучшение потребительских настроений указывают и данные опросов.

Что касается следующего года, то в I квартале мы прогнозируем инфляцию ниже 3%. Это временное понижение. Оно ожидаемо и будет связано с выходом эффекта НДС из расчета годовой инфляции. Во втором полугодии инфляция будет возвращаться к уровням вблизи 4%. Этому будет способствовать то смягчение денежно-кредитной политики, которое Банк России осуществил в этом году. В очередной раз подчеркну: воздействие мер денежно-кредитной политики на экономику и инфляцию происходит постепенно. Накопленный эффект уже принятых решений по ключевой ставке будет проявляться в течение всего 2020 года. Поэтому может потребоваться время для оценки целесообразности дальнейшего снижения ключевой ставки.

С учетом принятых решений по ключевой ставке и прочих предпосылок нашего базового прогноза мы ожидаем инфляцию в интервале 3,5–4,0% по итогам 2020 года. В дальнейшем с учетом проводимой денежно-кредитной политики она будет находиться вблизи 4%.

Второе. Инфляционные ожидания населения снижаются, но пока остаются выше минимальных значений апреля 2018 года. При этом восприятие инфляции населением постепенно меняется. Мы видим, что инфляционные ожидания сейчас формируются на более низком уровне, чем при сопоставимой динамике цен в конце 2017 – начале 2018 года. Это во многом связано с тем, что в последние годы инфляция в среднем складывается существенно ниже, чем это было ранее. Сократился и размах колебаний инфляции. В то же время инфляционные ожидания пока по-прежнему чувствительны к изменениям цен на отдельные товары, к разовым событиям. В своей политике мы учитываем то, что для полноценного закоривания инфляционных ожиданий требуется дополнительное время.

Ценовые ожидания предприятий снизились в первом полугодии, в последние месяцы они остаются в целом неизменными. Инфляционные ожидания аналитиков и профессиональных участников рынка на среднесрочном горизонте находятся вблизи 4%.

Третье. Денежно-кредитные условия смягчаются, и этот процесс продолжится, прежде всего под влиянием ранее принятых решений по ключевой ставке.

Доходности ОФЗ после октябрьского решения находятся на минимальных уровнях последних лет. Ставки на депозитно-кредитном рынке снижаются. Отдельно отмечу, что средняя ставка по ипотечным жилищным кредитам, выданным в октябре, снизилась до 9,4% годовых по сравнению с 10,6% в мае. При этом реальные ставки по депозитам остаются положительными с учетом прогноза инфляции, что поддерживает привлекательность сбережений.

По нашим оценкам, пока сохраняется некоторый потенциал дальнейшего снижения кредитных ставок. Мы будем оценивать, как происходит дальнейшая подстройка денежно-кредитных условий: как постепенно изменяются процентные ставки на разных сегментах рынка, как изменяются денежно-кредитные показатели, как это будет отражаться далее на экономических показателях и динамике цен. Это продолжительный, постепенный процесс. От того, как этот процесс развивается, насколько он будет соответствовать нашим прогнозам, будут зависеть и наши дальнейшие действия по денежно-кредитной политике.

Важнейший фактор, который мы рассматривали сегодня, – это ситуация в экономике. Мы ожидаем, что темпы роста ВВП в этом году сложатся ближе к верхней границе нашего прогнозного интервала 0,8–1,3%.

По итогам III квартала темпы роста экономики ускорились до 1,7%. Продолжается рост выпуска в промышленности. В октябре после длительного периода замедления увеличился годовой темп роста оборота розничной торговли. Этому способствовало ускорение роста реальных зарплат, что во многом происходит благодаря замедлению инфляции при сравнительно неизменных темпах роста номинальных зарплат.

Начиная с сентября заметно активизировалось инвестирование бюджетных средств по национальным проектам. Во втором полугодии государственные инвестиции начали оказывать поддержку экономическому росту.

В то же время устойчивость более высоких темпов экономического роста нам еще предстоит оценить. Спрос в целом остается сдержанным. Различные индикаторы инвестиционной активности и деловых настроений демонстрируют разнонаправленную динамику. В частности, в промышленности остаются низкими ожидания относительно новых заказов, особенно экспортных. Это является отражением замедления роста мировой экономики, сохраняющихся противоречий в мировой торговле, геополитических рисков. Все это – сдерживающие факторы для роста нашей экономики.

Что касается взгляда на трехлетнюю перспективу, здесь наши прогнозы с октября в целом не изменились. Мы ожидаем постепенного ускорения темпов прироста ВВП – до 1,5–2,0% в 2020 году и до 2–3% в 2022 году. Основной вклад в повышение темпов роста должна внести успешная реализация национальных проектов. Это поддержит внутренний спрос, в то время как внешние условия остаются фактором неопределенности прогноза.

Относительно цен на нефть. На прошлой неделе страны ОПЕК+ договорились о дополнительном ограничении добычи на период до конца марта 2020 года. Пока мы сохраняем консервативную предпосылку по ценам на нефть в прогнозе: их снижение до 55 долларов США за баррель в 2020 году и до 50 долларов США – в 2021 году и далее. Мы будем уточнять этот взгляд исходя в том числе из дальнейшего развития договоренностей ОПЕК+ и мирового спроса на энергоносители.

Что касается платежного баланса, то с учетом фактических данных мы незначительно уточнили некоторые показатели этого года. Напомню, что на прогнозном горизонте сальдо текущего счета будет постепенно сокращаться, оставаясь устойчиво положительным, – приблизительно до 3% ВВП в 2020 году и до 1–2% ВВП в 2021 году. Это связано с динамикой цен на нефть и внешнего спроса. Сальдо финансового счета по частному сектору снизится до примерно 1% ВВП в 2020–2022 годах.

При принятии решений мы, как всегда, учитывали и риски. Сейчас мы много говорим о дезинфляционных факторах, они действительно пока преобладают. Но есть и проинфляционные риски на прогнозном горизонте.

Во-первых, такие риски связаны с внешними факторами – в том числе с мировой экономикой и глобальными финансовыми рынками.

Во-вторых, сложно оценить, в какой именно мере замедление инфляции на продовольственном рынке связано с временными факторами, произойдет ли и когда разворот в динамике продовольственных цен и насколько значительным может быть их компенсирующее движение с текущей низкой базы.

В-третьих, как мы отметили, кумулятивный эффект от пяти снижений ключевой ставки будет растянутым во времени и потребуются время, чтобы его оценить.

В части бюджетной политики ситуация представляется сбалансированной с точки зрения влияния на инфляцию в 2020 году, учитывая, что бюджетные расходы, включая финансирование национальных проектов, будут иметь распределенный во времени характер.

Напомню, что следующее заседание Совета директоров по ключевой ставке будет опорным, как и сегодняшнее. Это связано с изменением графика заседаний Совета директоров по ключевой ставке. На следующем заседании мы планируем подвести итоги 2019 года. У нас в распоряжении уже будут детальные данные за III квартал по ВВП, предварительные данные за весь 2019 год по платежному балансу, а также – оперативная экономическая статистика за декабрь, первые данные по инфляции за январь. На основе этой информации мы обновим среднесрочный прогноз.

И в завершение хотелось бы еще раз вернуться к сигналу о наших будущих действиях. Мы сегодня сказали, что будем оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки в течение первого полугодия 2020 года. Учитывая, что в предыдущие два раза после похожего сигнала мы снижали ключевую ставку уже на следующем заседании – и в октябре, и сегодня, – предвосхищая уточняющие вопросы, отмечу. Эта формулировка означает, что мы по-прежнему видим пространство для некоторого снижения ключевой ставки, но и в феврале, и на последующих заседаниях мы в очередной раз будем всесторонне оценивать оправданность и своевременность такого шага исходя из всего комплекса новых данных, которые к тому времени получим. Наш сигнал не предполагает неизбежности снижения ставки ни в феврале, ни даже в первом полугодии. Дальнейшее снижение ставки станет возможным лишь в том случае, если наш анализ подтвердит, что это необходимо для возвращения инфляции к цели Банка России вблизи 4%.

**Председатель
Банка России**



Э.С. Набиуллина

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ¹

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ
13 ДЕКАБРЯ 2019 ГОДА

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

Табл. 1

	2018 г. (факт)	Базовый			
		2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель	69,8	64	55	50	50
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	4,3	2,9–3,2	3,5–4,0	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	2,9	4,5	3,0–3,4	4,0	4,0
Валовой внутренний продукт	2,3	0,8–1,3	1,5–2,0	1,5–2,5	2,0–3,0
Расходы на конечное потребление	1,8	1,3–1,8	1,5–2,0	1,5–2,0	1,8–2,3
– домашних хозяйств	2,3	1,5–2,0	2,0–2,5	2,0–2,5	2,0–2,5
Валовое накопление	0,8	0,5–1,5	3,5–4,5	3,5–4,5	2,5–3,5
– основного капитала	2,9	0,0–1,0	3,5–4,5	3,5–4,5	2,5–3,5
Экспорт	5,5	(-1,3–1,8)	2,0–2,5	2,0–2,5	2,5–3,0
Импорт	2,7	0,0–0,5	3,0–3,5	3,5–4,0	2,5–3,0
Денежная масса в национальном определении	11,0	8–11	7–12	7–12	7–12
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте*	11,5	8–11	7–12	7–12	7–12
– к организациям, прирост в % за год	8,4	5–8	6–10	6–10	6–10
– к населению, прирост в % за год	22,0	17–20	10–15	10–15	10–15

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

Источник: Банк России.

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

Табл. 2

	2018 г. (факт)	Базовый			
		2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Счет текущих операций	113	79	52	34	23
Торговый баланс	194	164	138	122	116
Экспорт	443	414	392	385	392
Импорт	249	250	254	263	277
Баланс услуг	-30	-33	-35	-37	-40
Экспорт	65	64	63	65	67
Импорт	95	97	98	101	107
Баланс первичных и вторичных доходов	-51	-52	-51	-52	-53
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	112	78	52	34	23
Финансовый счет (кроме резервных активов)	77	17	14	9	9
Сектор государственного управления и центральный банк	9	-24	-6	-6	-6
Частный сектор	68	40	20	15	15
Чистые ошибки и пропуски	2	3	0	0	0
Изменение валютных резервов («+» – рост, «-» – снижение)	38	64	38	25	14

* В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ). В финансовом счете «+» – чистое кредитование, «-» – чистое заимствование.

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

Источник: Банк России.

¹ Дополнительные сценарии прогноза Банка России (с высокими ценами на нефть и рисковий) представлены в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов от 25.10.2019, [www.cbr.ru/Content/Document/File/79958/on_2020\(2021-2022\).pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/79958/on_2020(2021-2022).pdf).

1. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

В базовом сценарии Банк России исходит из предпосылки о постепенном замедлении мировой экономики и снижении мировых цен на нефть на среднесрочном прогнозном горизонте, что соответствует предпосылкам базового сценария, опубликованного в октябре в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов (далее – ОНЕГДКП 2020–2022 гг.). Такой взгляд на дальнейшее развитие внешних условий преимущественно связан с наблюдающимся ухудшением ситуации в ключевых экономиках мира на фоне сохраняющихся ожиданий относительно возможного дальнейшего ужесточения международных торговых ограничений, что влияет на деловые, инвестиционные и потребительские настроения в мире.

С учетом развития ситуации в российской экономике, включая динамику внутренних потребительских цен, Банк России снизил прогноз годовой инфляции на конец 2019 г. в базовом сценарии по сравнению с октябрём. Согласно обновленному сценарию, годовая инфляция составит 2,9–3,2% в 2019 г., 3,5–4,0% в 2020 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем с учетом проводимой Банком России денежно-кредитной политики. В течение 2020 г. постепенному приближению инфляции к 4% с низких уровней начала года будут также способствовать исчерпание влияния ряда разовых дезинфляционных факторов на рынке продовольствия, смягчение бюджетной политики и оживление потребительского спроса.

Темп прироста ВВП по итогам 2019 г. может сложиться ближе к верхней границе прогнозного диапазона 0,8–1,3%, опубликованного в ОНЕГДКП 2020–2022 годов. Это в первую очередь связано с более высоким, чем ожидалось, годовым темпом прироста ВВП в III квартале, который составил 1,7%. Устойчивость текущих более высоких темпов экономического роста еще предстоит оценить.

Взгляд Банка России на рост российской экономики в 2020–2022 гг. не изменился. Темп прироста ВВП будет постепенно увеличиваться до 2–3% в 2022 году. Это возможно по мере выполнения комплекса мер Правительства по преодолению структурных ограничений в российской экономике, включая реализацию национальных проектов. При этом ожидаемые на прогнозном горизонте пониженные темпы роста мировой экономики продолжат оказывать сдерживающее влияние на рост российской экономики.

Основные факторы неопределенности для базового сценария на прогнозном горизонте связаны как с внешними, так и с внутренними условиями. По оценкам Банка России, на краткосрочном горизонте дезинфляционные риски по-прежнему преобладают над проинфляционными. Это прежде всего связано с состоянием внутреннего и внешнего спроса. Сохраняются дезинфляционные риски со стороны динамики цен на отдельные продовольственные товары, в том числе за счет роста предложения сельскохозяйственной продукции. При этом проинфляционные риски со стороны роста бюджетных расходов в 2020 г. остаются невысокими ввиду того, что увеличение расходов, вероятно, будет иметь распределенный во времени характер.

Вместе с тем значимым на прогнозном горизонте остается ряд проинфляционных факторов. В частности, не исключены риски разворота тенденций на рынке продовольствия, учитывая, что соотношение временных и постоянных факторов на этом рынке сложно оценить. Наряду с этим, реализованное смягчение денежно-кредитной политики может оказать более существенное повышательное влияние на инфляцию, чем оценивает Банк России. Также в случае более значительного снижения темпов роста мировой экономики,

в том числе под влиянием ужесточения международных торговых ограничений, иных геополитических факторов, может происходить усиление волатильности на мировых товарных и финансовых рынках, оказывая влияние на курсовые и инфляционные ожидания.

На более длинном горизонте значимым проинфляционным риском со стороны внутренних условий остаются повышенные и незаякоренные инфляционные ожидания. На среднесрочную динамику инфляции также могут оказать влияние параметры бюджетной политики, в том числе решения об инвестировании ликвидной части Фонда национального благосостояния сверх порогового уровня 7% ВВП.

Оценка Банком России рисков, связанных с динамикой заработных плат и возможными изменениями в потребительском поведении, существенно не изменилась. Эти риски остаются умеренными.

1.1. БАЗОВЫЙ СЦЕНАРИЙ

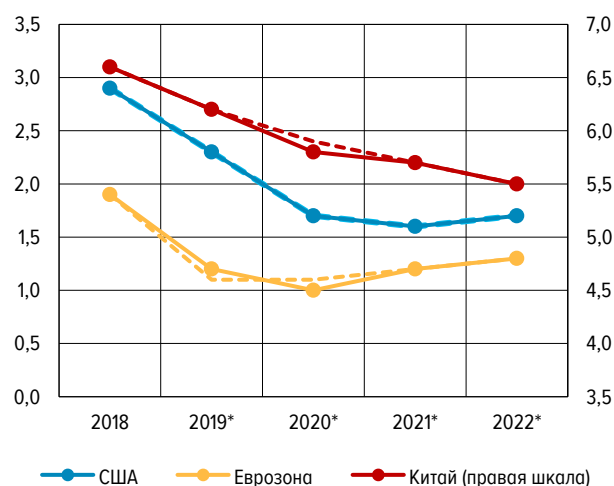
ПРЕДПОСЫЛКИ ПРОГНОЗА

Рост мировой экономики. Как и в ОНЕГДКП 2020–2022 гг., в базовом сценарии Банк России исходит из предпосылки о продолжении снижения темпов мирового экономического роста на среднесрочном прогнозном горизонте (рис. 1.1.1). Замедление мировой экономики в период 2019–2022 гг., согласно прогнозу, преимущественно связано с сохраняющимися ожиданиями относительно дальнейшего ужесточения международных торговых ограничений, влияющими на деловые, инвестиционные и потребительские настроения в мире. На этом фоне в базовом сценарии предполагаются переход к более поздней фазе экономического цикла в США, сохранение сдержанной динамики экономической активности в еврозоне, а также плавное замедление роста экономики Китая, отчасти носящее структурный характер.

Цена на нефть. Как и ранее, в базовом сценарии Банк России исходит из предпосылки о постепенном снижении цены на нефть марки Urals до 50 долл. США за баррель к началу 2021 г. и ее сохранении вблизи этого уровня в дальнейшем (рис. 1.1.2). При этом Банк России уточнил оценку среднегодовой цены на нефть в 2019 г. до 64 долл. США за баррель с учетом ее фактической динамики с начала текущего года. Среднегодовая цена на нефть в базовом сценарии снизится до 55 долл. США за баррель в 2020 г. и будет находиться на уровне 50 долл. США за баррель в 2021–2022 годах.

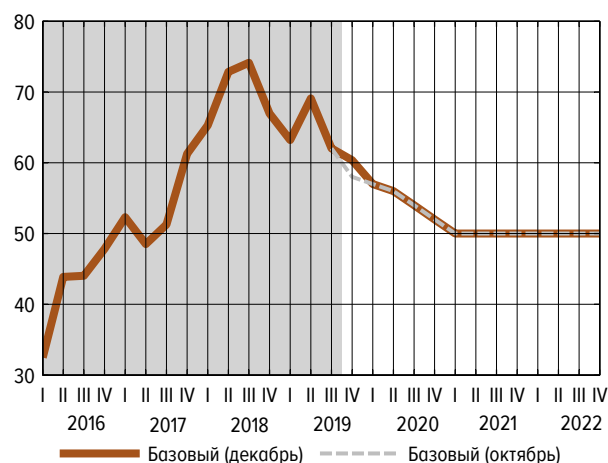
В основе такой траектории лежит предположение о постепенном замедлении роста мировой экономики и о некотором превышении предложения над спросом на рынке нефти на прогнозном горизонте начиная с 2020 г. в условиях значительного роста добычи вне стран ОПЕК+. При этом поддержку ценам на нефть в 2019–2020 гг. окажут сохраняющиеся ожидания сокращения добычи и экспорта нефти из Ирана и Венесуэлы на фоне политической напряженности, а также действие соглашения ОПЕК+ о сокращении добычи нефти до марта 2020 года.

ПОКАЗАТЕЛИ РОСТА ВВП В КРУПНЕЙШИХ ЭКОНОМИКАХ МИРА В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ (прирост в % к предыдущему году) Рис. 1.1.1



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

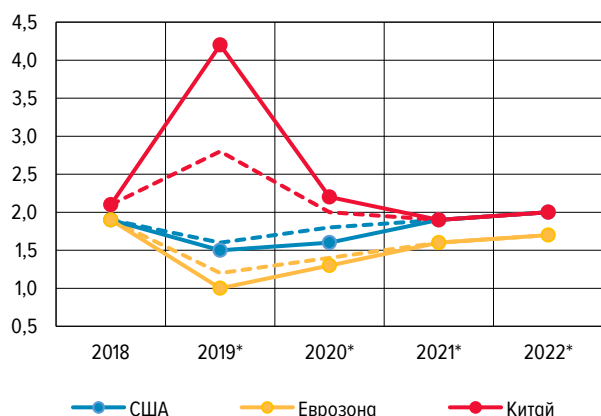
ТРАЕКТОРИЯ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ* В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ (долл. США за баррель) Рис. 1.1.2



* Номинальная цена на нефть марки Urals.
Источник: расчеты Банка России.

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

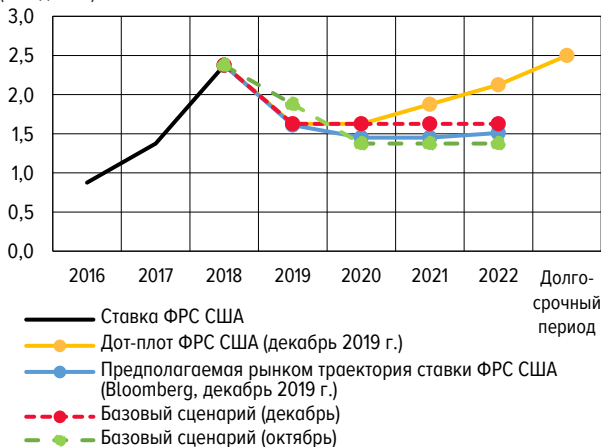
Рис. 1.1.3



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

ОЖИДАЕМЫЕ ТРАЕКТОРИИ СТАВКИ ПО ФЕДЕРАЛЬНЫМ ФОНДАМ ФРС США (% годовых)

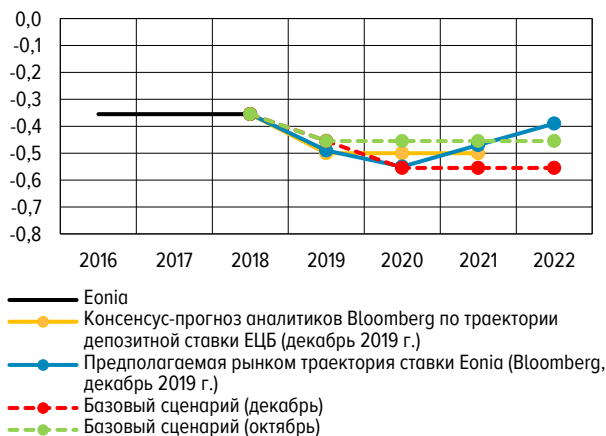
Рис. 1.1.4



Примечание: значения указаны на конец каждого периода. Пунктирная линия – предыдущий прогноз (октябрь 2019 г.).
Источники: расчеты Банка России, ФРС США, Bloomberg.

ОЖИДАЕМЫЕ ТРАЕКТОРИИ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК В ЕВРОЗОНЕ (% годовых)

Рис. 1.1.5



Примечание: значения указаны на конец каждого периода. Базовый сценарий – траектория ставки Eonia. Пунктирная линия – предыдущий прогноз (октябрь 2019 г.).
Источники: расчеты Банка России, Bloomberg.

Инфляция за рубежом. Базовый сценарий Банка России, как и в октябре, предполагает постепенное повышение инфляции в развитых странах в 2020–2022 гг. после ее замедления в 2019 г. (рис. 1.1.3). Меры денежно-кредитной политики ФРС США и ЕЦБ в условиях снижения темпов роста мировой экономики и цен на нефть будут способствовать постепенному приближению инфляции в США и еврозоне к целевым уровням. В то же время с учетом того, что темпы роста экономики США и еврозоны в базовом сценарии будут в целом сдержанными в 2020–2021 гг., а снижение цен на нефть будет способствовать низкому инфляционному давлению, инфляция в США и еврозоне в указанный период останется ниже цели. В свою очередь ожидаемое замедление роста экономики Китая в базовом сценарии приведет к постепенному снижению и стабилизации на низком уровне инфляции в Китае к концу прогнозного горизонта (рис. 1.1.3). При этом в 2019 г. большее, чем предполагалось ранее, повышение инфляции в Китае в базовом сценарии преимущественно связано с действием разовых факторов со стороны предложения на рынке продовольствия (подробнее см. раздел 3.1).

Денежно-кредитная политика зарубежных центральных банков. В базовом сценарии Банк России по-прежнему исходит из предпосылки о сохранении стимулирующей денежно-кредитной политики в США и еврозоне на всем прогнозируемом горизонте. При этом по сравнению с ОНЕГДКП 2020–2022 гг. Банк России уточнил свой среднесрочный взгляд на динамику процентных ставок в США и еврозоне. Так, Банк России закладывает в базовый сценарий одно снижение депозитной ставки ЕЦБ в первой половине 2020 г. и ее сохранение на достигнутом уровне в дальнейшем (рис. 1.1.5). Банк России также учитывает в базовом сценарии осуществление со стороны ЕЦБ покупок активов в рамках программы количественного смягчения, начатое с 1 ноября 2019 г., что усилит стимулирующий характер проводимой в еврозоне денежно-кредитной политики. Что касается денежно-кредитной политики ФРС США, то теперь в базовом сценарии

Банк России ожидает сохранения базовой ставки ФРС США на текущем уровне на всем прогнозном горизонте (рис. 1.1.4). Такая траектория процентных ставок в США и еврозоне учитывает произошедшие в текущем году снижения базовой ставки ФРС США (в июле, сентябре и октябре) и депозитной ставки ЕЦБ (в сентябре), последнюю риторику ФРС США и ЕЦБ относительно перспектив денежно-кредитной политики на фоне происходящего замедления мировой экономики (подробнее см. раздел 3.1), а также в целом согласуется с ожиданиями участников рынка.

Мировые финансовые рынки. Как и в октябре, в базовом сценарии Банк России продолжает исходить из предпосылки о постепенном ослаблении доллара США по отношению к евро на прогнозном горизонте. Такая динамика курса доллара к евро преимущественно отражает предполагаемое Банком России в базовом сценарии соотношение траекторий процентных ставок в США и еврозоне. При этом некоторое смягчение в 2020 г. и дальнейшее поддержание мягких денежно-кредитных условий в развитых странах будет ограничивать риски устойчивого оттока капитала из стран с формирующимися рынками (СФР).

Банк России также сохранил в базовом сценарии равновесные премии за страновой риск для СФР в целом и для России в частности на уровне тех, что были заложены в базовый сценарий в ОНЕГДКП 2020–2022 годов. Равновесные премии за страновой риск учитывают фактически сложившуюся динамику риск-премий за последние несколько лет, а также совокупность предпосылок в части внешних условий.

Геополитические факторы. Как и ранее, в базовом сценарии Банк России исходит из сохранения введенных в отношении России в 2014–2019 гг. международных санкций на всем прогнозном горизонте. Их влияние предполагает формирование равновесной премии за страновой риск на Россию на уровне несколько выше, чем в ситуации отсутствия санкционных ограничений. Опираясь на консервативные предпосылки по риск-премии, Банк России в базовом сценарии учитывает возможную волатильность

на финансовых рынках в случае возникновения краткосрочных эпизодов усиления геополитической напряженности.

Экономическая политика Правительства России. В части ключевых внутренних предпосылок Банк России учитывает на всем прогнозном горизонте действие бюджетного правила, сглаживающего влияние динамики цен на нефть на внутренние экономические условия. При этом в базовом сценарии предполагается, что средства, поступающие в рамках бюджетного правила в ФНБ, продолжат инвестироваться в ликвидные валютные инструменты с низким уровнем риска. Помимо бюджетного правила, на условия проведения денежно-кредитной политики в 2020–2022 гг. также окажут влияние следующие меры Правительства Российской Федерации¹: запланированные изменения в системе налогообложения; комплекс мер по преодолению структурных ограничений российской экономики, в том числе реализация национальных проектов.

Среди ключевых мер налоговой политики Банк России принимает во внимание изменение акцизов на отдельные товары, входящие в потребительскую корзину², и проведение в 2019–2024 гг. нефтегазового налогового маневра, вклад которого в годовую инфляцию в 2019–2022 гг. в базовом сценарии, по оценкам Банка России, будет вблизи нуля.

Банк России также сохраняет оценки³ влияния на российскую экономику мер⁴ Правительства России, направленных на смягчение существующих в настоящее время структурных ограничений в российской экономике и увеличение ее потенциальных темпов роста. К этим мерам относится поэтапное повы-

¹ В соответствии с Основными направлениями бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов и Налоговым кодексом Российской Федерации.

² На алкогольную и спиртосодержащую продукцию, основные виды моторного топлива, табак и другие виды продукции.

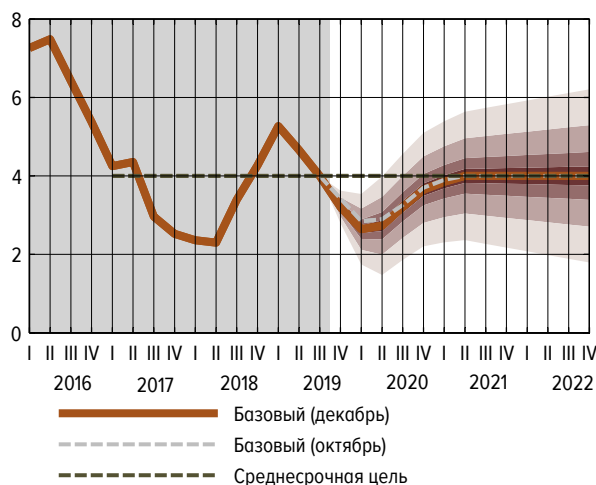
³ Оценки, опубликованные в базовом сценарии в октябре 2019 г. в ОНЕГДКП 2020–2022 годов.

⁴ Социально-экономические мероприятия в рамках Указа Президента Российской Федерации от 7.05.2018 № 204, реализация которых запланирована на период 2019–2024 годов.

**ТРАЕКТОРИЯ ИНФЛЯЦИИ
В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ**

(% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 1.1.6



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

шение пенсионного возраста, а также дополнительные инвестиционные расходы и расходы на развитие человеческого капитала в период 2019–2024 годов.

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ

Инфляция. С учетом фактической динамики инфляции Банк России снизил прогноз годовой инфляции по итогам 2019 г. с 3,2–3,7% в ОНЕГДКП 2020–2022 гг. до 2,9–3,2%. При этом годовая инфляция сложится несколько ниже 3% в I квартале 2020 г., когда эффект повышения НДС в 2019 г. выйдет из ее расчета. По итогам 2020 г. годовая инфляция составит 3,5–4,0% и останется вблизи 4% в дальнейшем (рис. 1.1.6), что соответствует базовому прогнозу, опубликованному в октябре.

Устойчивому сохранению инфляции вблизи 4% на среднесрочном прогнозном горизонте в первую очередь будет способствовать проводимая Банком России денежно-кредитная политика. При этом в течение 2020 г. постепенному приближению инфляции к 4% с низких уровней начала года будет также способствовать исчерпание влияния разовых дезинфляционных факторов на рынке продовольствия (подробнее см. раздел 2), постепенное смягчение бюджетной политики и оживление потребительского спроса.

В целом на среднесрочном прогнозном горизонте инфляционное давление будет сдержанным в условиях замедления внешнего спроса и сбалансированной динамики внутреннего спроса. Заложенная в базовый прогноз индексация регулируемых цен и тарифов на уровень инфляции вблизи 4% предполагает отсутствие избыточного повышательного влияния на цены со стороны данного фактора. В свою очередь меры Правительства по повышению темпов экономического роста в соответствии с предпосылками базового сценария не окажут существенного проинфляционного эффекта на среднесрочном горизонте.

Учитывая обновленную прогнозную траекторию годовой инфляции, среднегодовая инфляция по итогам 2020 г. составит 3,0–3,5% (в октябре: 3,1–3,5%). В 2021–2022 гг. она стабилизируется вблизи 4%.

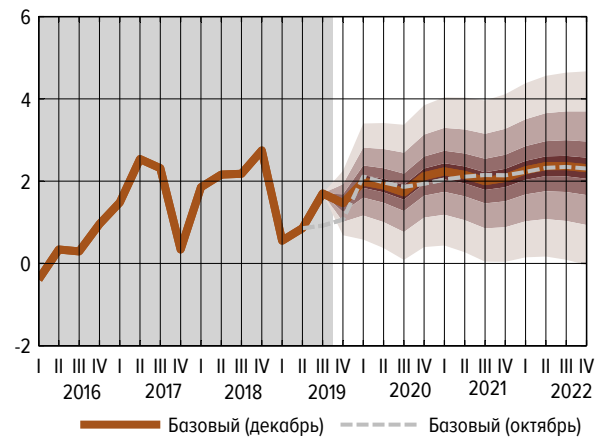
Экономика. Темп прироста ВВП по итогам 2019 г. может сложиться ближе к верхней границе прогнозного диапазона 0,8–1,3%, опубликованного в ОНЕГДКП 2020–2022 годов. Это в первую очередь связано с более высоким, чем ожидалось, годовым темпом прироста ВВП в III квартале (см. подробнее раздел 3.3).

В части структуры роста ВВП в 2019 г., как и предполагалось ранее, ряд факторов окажет сдерживающее влияние на рост российской экономики. Так, происходящее замедление мировой экономики, а также действие соглашения ОПЕК+ об ограничении добычи нефти станут причиной сокращения физического объема экспорта в годовом выражении на 1,3–1,8%. В свою очередь темп прироста валового накопления основного капитала снизится в 2019 г. до 0,0–1,0% на фоне более медленной, чем ожидалось, реализации ряда запланированных Правительством национальных проектов. При этом в условиях уменьшения инвестиционного импорта годовой темп прироста физического объема импорта замедлится в 2019 г. до 0,0–0,5%.

Банк России сохранил свой взгляд на рост российской экономики в 2020–2022 годах. Так, в базовом сценарии Банк России по-прежнему прогнозирует, что в 2020 г. рост российской экономики ускорится до 1,5–2,0%. Основной вклад в увеличение темпов роста экономики внесет повышение государственных инвестиционных расходов, обусловленное переходом к активной фазе реализации национальных проектов. В этих условиях годовой темп прироста валового накопления основного капитала в 2020 г. увеличится до 3,5–4,5%. Это в свою очередь отразится на динамике физического объема импорта, годовой темп прироста которого увеличится до 3,0–3,5%. Росту экономики в 2020 г. будет также способствовать некоторое оживление потребительского спроса на фоне улучшения динамики доходов населения, в том числе за счет роста реальных заработных плат (как в частном, так и бюджетном секторе). Это проявится в увеличении годового темпа прироста расходов на конечное потребление домашних хозяйств до 2,0–2,5% (в 2019 г.: 1,5–2,0%). В то же

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

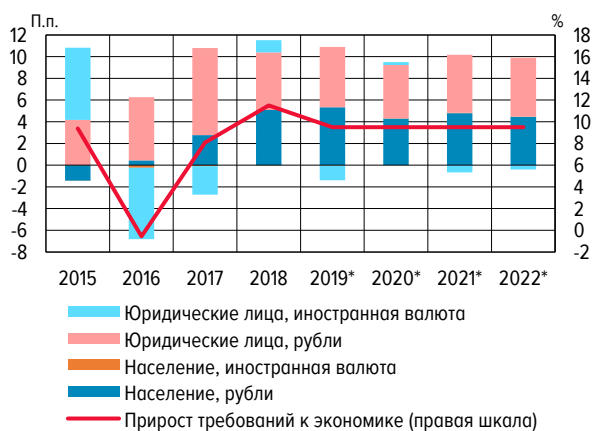
Рис. 1.17



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

**ДЕКОМПОЗИЦИЯ ПРИРОСТА ТРЕБОВАНИЙ
К ЭКОНОМИКЕ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ**
(вклад в годовой темп прироста)

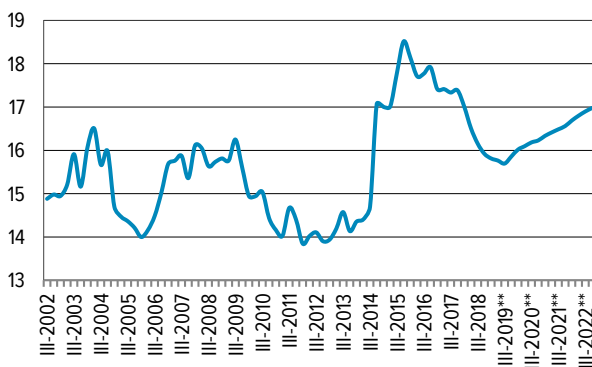
Рис. 1.1.8



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

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА ОРГАНИЗАЦИЙ
(коэффициент обслуживания долга*, % ВВП)

Рис. 1.1.9



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

время предполагаемое в базовом сценарии замедление роста мировой экономики будет сдерживать рост российского экспорта на прогнозном горизонте. Несколько сгладить это влияние позволят меры со стороны Правительства по стимулированию несырьевого экспорта в рамках национального проекта «Международная кооперация и экспорт». В таких условиях годовой темп прироста экспорта в 2020 г. в базовом сценарии увеличится лишь до 2,0–2,5%.

В 2021–2022 гг. в базовом сценарии рост российской экономики ускорится до 1,5–2,5% и 2,0–3,0% соответственно (рис. 1.1.7). В первую очередь этому будет способствовать постепенное накопление положительного эффекта от запланированных мер бюджетной политики и национальных проектов при их успешной реализации. В то же время темп прироста физического объема экспорта не превысит 2,0–2,5% в 2021 г. и 2,5–3,0 в 2022 году. С учетом ожидаемой на среднесрочном прогнозном горизонте реализации планов Правительства по снижению размеров нефтегазового дефицита федерального бюджета⁵ темп прироста валового накопления основного капитала замедлится в 2022 г. до 2,5–3,5% (в 2020–2021 гг.: 3,5–4,5%). Это в том числе приведет к снижению темпа прироста физического объема импорта до 2,5–3,0% в 2022 г. (в 2020 г.: 3,0–3,5%, в 2021 г.: 3,5–4,0%).

Денежно-кредитные показатели. Как и прогнозировалось ранее, согласно базовому сценарию Банка России, денежно-кредитные условия в российской экономике продолжат постепенно смягчаться и будут в целом нейтральными на прогнозном горизонте, что в основном будет связано с завершением подстройки кредитно-депозитных ставок в экономике к произошедшему в 2019 г. снижению ключевой ставки и со смягчением неценовых условий банковского кредитования.

Устойчивый рост требований банковской системы к экономике в 2020–2022 гг. в ба-

⁵ В соответствии с бюджетным прогнозом Российской Федерации на период до 2036 г. (Минфин России).

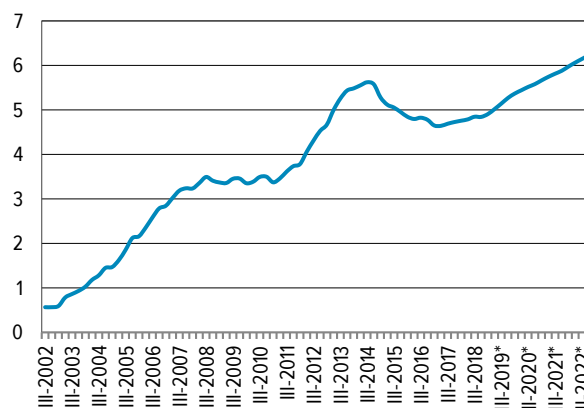
зовом сценарии будет происходить как в результате постепенного увеличения темпов экономического роста и улучшения динамики доходов населения, так и под влиянием формирующихся на прогнозном горизонте денежно-кредитных условий. При этом базовый прогноз денежно-кредитных показателей в части требований банковской системы к населению за 2019 г. учитывает ускорение их темпов прироста в начале года и постепенное замедление с середины текущего года. В дальнейшем Банк России ожидает плавного замедления темпов роста розничного кредитования, в том числе в связи с мерами, направленными на ограничение повышения долговой нагрузки населения в целом и отдельных категорий заемщиков в частности, а также в связи с насыщением розничного кредитного рынка. В свою очередь постепенное смягчение ценовых условий кредитования окажет поддержку стабильному росту корпоративного и ипотечного кредита. Неценовые условия кредитования будут смягчаться постепенно, отражая сохранение консервативного подхода банков к оценке заемщиков и принятию рисков.

С учетом влияния всех указанных факторов кредитная активность в 2020–2022 гг. в целом продолжит увеличиваться темпами, соответствующими повышению платежеспособного спроса и не создающими рисков для ценовой стабильности (рис. 1.1.8). Долговая нагрузка экономики будет плавно расти, формируясь при этом на уровнях, не создающих угроз для финансовой стабильности в экономике (рис. 1.1.9, 1.1.10). Кредит останется основным драйвером изменения денежного предложения, и темпы роста денежной массы в этих условиях будут близки к темпам роста требований к экономике (рис. 1.1.11).

Платежный баланс. По сравнению с ОНЕГДКП 2020–2022 гг. в базовом сценарии уточнен прогноз показателей платежного баланса за 2019 г., что преимущественно связано с небольшим повышением среднегодовой цены на нефть в 2019 году. Так, прогноз сальдо счета текущих операций повы-

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА НАСЕЛЕНИЯ
(коэффициент обслуживания долга, % ВВП)

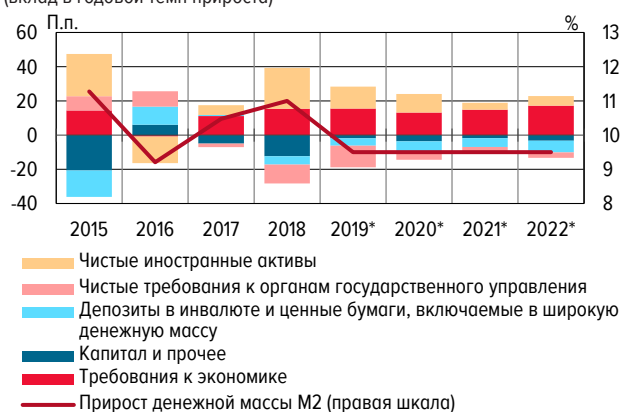
Рис. 1.1.10



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

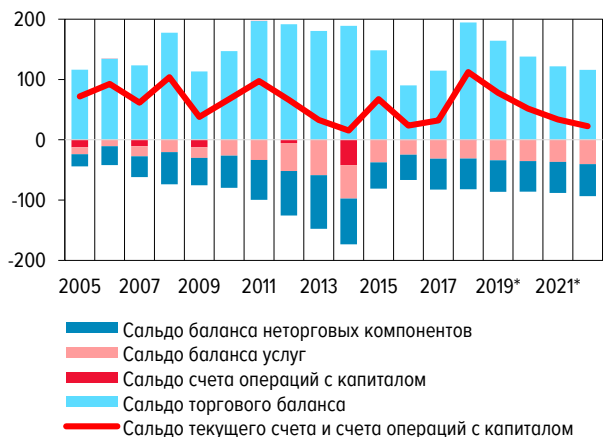
**ДЕКОМПОЗИЦИЯ ПРИРОСТА ДЕНЕЖНОЙ
МАССЫ В НАЦИОНАЛЬНОМ ОПРЕДЕЛЕНИИ
ПО ИСТОЧНИКАМ ФОРМИРОВАНИЯ
В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ**
(вклад в годовой темп прироста)

Рис. 1.1.11



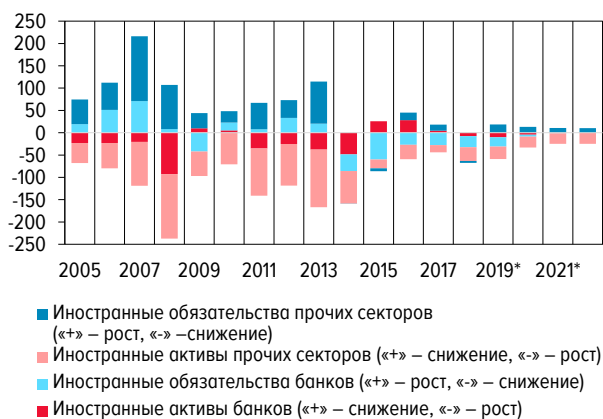
* Прогноз. Декомпозиция приведена для темпа роста денежной массы в национальном определении, соответствующего середине прогнозного интервала в базовом сценарии.
Источник: расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ (млрд долл. США) *Рис. 1.1.12*



* Прогноз.
Источник: расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ ФИНАНСОВОГО СЧЕТА ПО ЧАСТНОМУ СЕКТОРУ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ (млрд долл. США) *Рис. 1.1.13*



* Прогноз.
Источник: расчеты Банка России.

шен с 75 до 79 млрд долл. США. Сальдо финансового счета по частному сектору также увеличено – с 37 до 40 долл. США. Принимая во внимание фактический приток средств иностранных инвесторов на рынок ОФЗ с начала года и успешные размещения российских еврооблигаций, отрицательное сальдо финансового счета государственного сектора (в знаках РПББ, то есть нетто-приток капитала) пересмотрено с 23 до 24 млрд долл. США.

Прогноз показателей платежного баланса на 2020–2022 гг. остался без изменений. На среднесрочном прогнозном горизонте в условиях постепенного снижения цен на нефть и в целом небольшого роста физического объема экспорта на фоне замедления мировой экономики сальдо счета текущих операций платежного баланса будет постепенно снижаться, но останется устойчиво положительным: около 3% ВВП в 2020 г. и 1–2% ВВП в 2021–2022 гг. (в 2019 г.: около 4,5% ВВП). Меры Правительства, направленные на стимулирование несырьевого экспорта, поддержат рост физического объема экспорта, что смягчит эффект от предполагаемого снижения цен на нефть и понижения темпов роста мировой экономики (рис. 1.1.12).

Сальдо финансового счета по частному сектору уменьшится с приблизительно 2% ВВП в 2019 г. до около 1% ВВП в 2020–2022 гг. на фоне снижения выплат по внешнему долгу и некоторого сокращения возможностей российских компаний по накоплению иностранных активов в условиях снижения цен на основные товары российского экспорта (рис. 1.1.13).

В 2019–2022 гг. также продолжится пополнение международных резервов в рамках реализации механизма бюджетного правила. В прогнозе в том числе учитывается проведение отложенных в 2018 г. покупок иностранной валюты на внутреннем рынке, которые завершатся в начале 2022 года.

1.2. ФАКТОРЫ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ ПРОГНОЗА

Внешние условия. С октября 2019 г. оставались невысокими проинфляционные риски, связанные с отдельными внешними факторами. Так, произошедший с начала года пересмотр вниз ожидаемых траекторий процентных ставок в США и еврозоне, снижение базовой ставки ФРС США (в июле, сентябре и октябре) и депозитной ставки ЕЦБ (в сентябре), а также возобновление программы количественного смягчения в еврозоне и в целом мягкая риторика ФРС США и ЕЦБ уменьшают риски значительного оттока капитала из стран с формирующимися рынками.

В то же время значимыми остаются прочие внешние риски. В частности, сохраняются риски того, что замедление экономического роста в большинстве ключевых экономик мира может оказаться более продолжительным и устойчивым, чем предполагается в базовом сценарии. Неблагоприятное влияние на темпы роста мировой экономики может оказать негативное развитие событий, связанное с рядом геополитических факторов, включая параметры и последствия возможного выхода Великобритании из Европейского союза (ЕС), а также развитие ситуации со взаимными внешнеторговыми ограничениями США и их ключевых торговых партнеров (в первую очередь Китая). Так, введение новых внешнеторговых ограничений, прежде всего между Китаем и США, может оказать негативное влияние на экономики развитых стран и СФР, включая Россию, как через ухудшение перспектив экономического роста за счет снижения внешнего спроса, так и посредством снижения спроса на рискованные активы и повышения риск-премий на фоне усиления волатильности на финансовых рынках. Ухудшение ситуации на финансовых рынках СФР в краткосрочной перспективе может создавать проинфляционные риски через динамику национальных валют и курсовых ожиданий. Однако в среднесрочной перспективе замедление роста мировой экономики в случае углубления торговых противоречий мо-

жет носить в целом дезинфляционный характер для большинства экономик, в том числе СФР.

Источником неопределенности остается дальнейшая динамика цен на нефть. Под влиянием факторов преимущественно со стороны предложения может сохраняться их повышенная волатильность, в результате чего на прогнозном горизонте цены на нефть могут сложиться как ниже, так и выше уровней базового сценария.

В этих условиях Банк России сохраняет консервативный подход к формированию предпосылок базового сценария в части внешних факторов.

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

Немонетарные факторы инфляции. На прогнозном горизонте динамика инфляции также может быть подвержена воздействию немонетарных факторов, в том числе оказывающих влияние на цены продовольственных товаров и основных видов моторного топлива. Действие немонетарных факторов может приводить к отклонениям инфляции как вверх, так и вниз от прогнозной траектории базового сценария. Оказывая значимое влияние на динамику инфляции, немонетарные факторы при этом находятся вне сферы воздействия денежно-кредитной политики. В этих условиях Банк России продолжит учитывать особенности ценообразования на рынках отдельных товаров и услуг при проведении денежно-кредитной политики.

Меры экономической политики Правительства. Факторами неопределенности для перспектив экономического роста на прогнозном горизонте, в основном начиная с 2020 г., являются масштаб и характер влияния комплекса запланированных мер бюджетной и структурной политики Правительства. Они будут зависеть от скорости и эффективности реализации намеченных изменений.

Бюджетная политика (в случае отклонения от предпосылок базового сценария) может также оказать значимое влияние на динамику инфляции как на краткосрочном, так и на среднесрочном горизонте. В частности, более интенсивное, чем предполагается в базовом сценарии, расходование запланированных Правительством средств на национальные проекты может иметь положительное влияние на потребительский спрос через динамику доходов населения, создавая условия, при которых расширение спроса в экономике будет опережать расширение производственного потенциала и формировать дополнительное инфляционное давление в экономике. В случае же если повышение темпов экономического роста в 2020–2022 гг. за счет наращивания государственных расходов продолжит существенно опережать производственный потенциал, повышательное давление на инфляцию может сохраниться на всем среднесрочном прогнозном горизонте. Однако если будет происходить дальнейшее смещение сроков финансирования инвестиционных проектов, то темпы роста внутреннего спроса сложатся ниже, чем предполагается в базовом сценарии, усиливая дезинфляционное давление в экономике.

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

Дополнительным фактором неопределенности на прогнозном горизонте является структура и конкретные сроки инвестирования ликвидной части средств ФНБ сверх

порогового уровня 7% ВВП, установленного в Бюджетном кодексе. Достижение этого уровня, согласно базовому сценарию Банка России, произойдет в 2020 году.

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

Демографические тенденции. На среднесрочную динамику инфляции и рост экономики могут оказать влияние ожидаемые демографические тенденции. Продолжение сокращения численности экономически активного населения в ближайшие годы вследствие текущей возрастной структуры населения будет оставаться фактором, ограничивающим потенциальный темп экономического роста в 2020–2022 гг., даже с учетом положительного вклада от повышения пенсионного возраста. Дефицит предложения на рынке труда может отразиться в динамике заработных плат и потребления домашних хозяйств и оказать повышательное давление на инфляцию. В то же время влияние фактора демографии на потенциальный выпуск и инфляцию может быть смягчено в случае, если сокращение численности экономически активного населения России будет существенно компенсировано за счет повышения гибкости рынка труда, сокращения непроизводительных рабочих мест, а также иммиграции из других стран. При этом на миграционные потоки будет влиять не только миграционная политика Правительства, но и в целом привлекательность экономики России для иностранной рабочей силы по сравнению с другими странами.

Прочие факторы. По оценке Банка России, умеренными на прогнозном горизонте остаются риски, связанные с динамикой заработных плат в условиях отсутствия выраженного влияния со стороны фактора демографии, а также с возможными изменениями в потребительском поведении.

2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

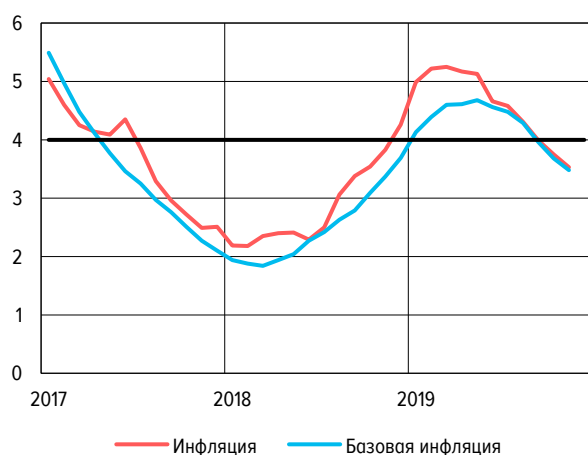
В сентябре-ноябре 2019 г. годовая инфляция снижалась и составила 3,5% при замедлении роста цен на все основные компоненты потребительской корзины. Месячные приросты цен на товары (с поправкой на сезонность) в основном соответствовали нижней границе диапазона, характерного для предыдущих месяцев года. Уменьшались показатели, отражающие устойчивые тенденции в ценовой динамике. Вслед за замедлением инфляции улучшались инфляционные ожидания населения. Ценовые ожидания предприятий в целом оставались стабильными. Среднесрочные инфляционные ожидания профессиональных аналитиков сохранялись заякоренными на цели (вблизи 4%).

Инфляция замедлялась быстрее, чем прогнозировал Банк России. Это стало результатом действия совокупности дезинфляционных факторов, тогда как проинфляционные риски не реализовались. Инфляцию сдерживали как разовые факторы (более благоприятная, чем ожидалось, конъюнктура рынков продовольствия, укрепление рубля, происходившее с начала года), так и более устойчивые (меньшее, чем прогнозировалось, расширение спроса).

С учетом анализа текущей ситуации и рисков Банк России пересматривал прогноз инфляции и смягчал денежно-кредитную политику. По итогам 2019 г. Банк России прогнозирует инфляцию в интервале 2,9–3,2%. В I квартале 2020 г. годовая инфляция сложится ниже 3%, когда эффект повышения НДС выйдет из ее расчета. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,5–4,0% по итогам 2020 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем.

ИНФЛЯЦИЯ И БАЗОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

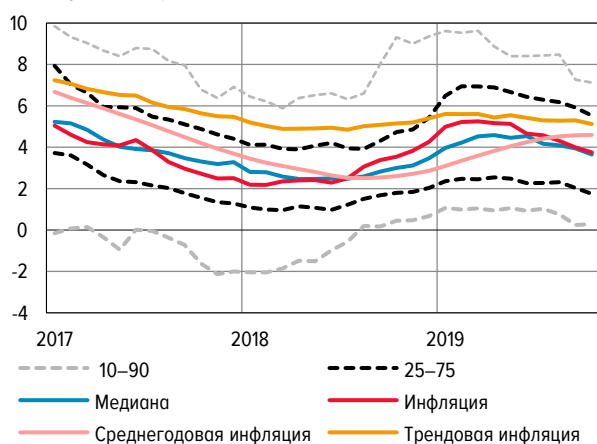
Рис. 2.1



Источник: Росстат.

ИНФЛЯЦИЯ И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИРОСТОВ
ЦЕН НА ТОВАРЫ И УСЛУГИ
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

Рис. 2.2



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Годовая инфляция в сентябре-ноябре 2019 г. продолжила снижаться и составила 3,5% (рис. 2.1). Это ниже, чем прогнозировал Банк России¹. Инфляция формировалась под влиянием совокупности дезинфляционных факторов, тогда как проинфляционные риски не реализовались. Среди них – целый ряд временных факторов. Это в первую очередь предложение продовольствия, которое расширялось темпами, опережающими динамику спроса, что сдерживало продовольственную инфляцию. При этом не реализовался риск более раннего (по сравнению с обычной сезонностью) повышения цен на овощи по завершении уборки урожая, которое ожидалось в связи с более ранним началом посевной и уборочной кампаний.

Рост цен ограничивало также укрепление рубля, наблюдавшееся с начала года. Курсовая динамика влияет на цены импорта различных категорий товаров и услуг с разными лагами, наиболее продолжительно – на цены непродовольственных товаров.

Более устойчивым фактором, сдерживавшим инфляцию, была динамика спроса. Темп его роста в течение года был ниже, чем ожидал Банк России. Отчасти на это повлияла сохраняющаяся приверженность населения экономной модели поведения (поиск скидок, отказ от крупных покупок). В некоторой мере на доходах и спросе отражалось отставание в финансировании бюджетных расходов от ранее заявленных планов, включая расходы на национальные проекты.

Показатели, характеризующие устойчивые тенденции в динамике цен, снижались (рис. 2.2). В ноябре 2019 г. базовая инфляция и медиана распределения годовых приростов цен составили 3,5% (на 0,8 и 0,6 п.п. соответственно ниже, чем в августе). Замедлилась трендовая инфляция². Скользящая среднегодовая инфляция, возраставшая с октября 2018 г., в октябре-ноябре 2019 г. стабилизировалась на уровне 4,6%.

¹ ДоДКП 3/19, www.cbr.ru/Collection/Collection/File/23678/2019_03_ddcp.pdf.

² Подробнее о трендовой инфляции см. подраздел «Макроэкономические бюллетени» раздела «Экономические исследования» сайта Банка России.

Преимущественно снижались годовые темпы прироста цен на основные группы товаров и услуг (рис. 2.3).

Месячный темп прироста потребительских цен (с поправкой на сезонность, далее – SA) в августе-ноябре составлял, по оценке, 0,2% (рис. 2.4). На этом же уровне находился темп удорожания товаров и услуг без учета основных волатильных или регулируемых компонентов. Это заметно ниже уровня, соответствующего инфляции в годовом выражении вблизи 4%.

Среднемесячные темпы прироста цен (SA) за сентябрь-ноябрь на основные группы товаров и услуг были в основном ниже, чем в среднем в июне-августе (рис. 2.5).

С учетом наблюдаемой ценовой динамики по итогам 2019 г. Банк России прогнозирует инфляцию в интервале 2,9–3,2%. В I квартале 2020 г. годовая инфляция сложится ниже 3%, когда эффект повышения НДС выйдет из ее расчета.

ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

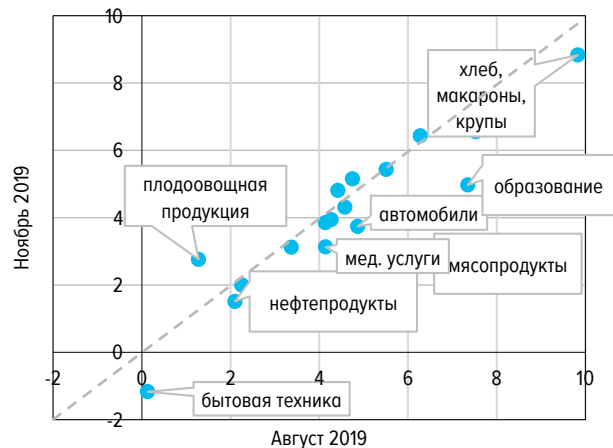
Динамика цен на продовольствие складывалась при более благоприятной рыночной конъюнктуре, чем та, из которой исходил Банк России в своих прогнозах. Банк России традиционно придерживается консервативных сценариев, особенно касающихся развития ситуации на рынках продуктов питания, которые подвержены влиянию факторов различной природы, в первую очередь немонетарных (внешних и внутренних).

В то же время в текущем году урожай основных зерновых, масличных культур, сахарной свеклы, плодовоовощной продукции превысил прошлогодние значения. Устойчиво расширялось предложение продуктов животного происхождения, что в том числе было результатом модернизации отрасли. На рынках отдельных мясопродуктов темпы этого расширения опережали динамику спроса. Все это обусловило более быстрое и значимое замедление ценовой динамики на многих продовольственных рынках, чем прогнозировалось.

Месячный прирост цен (SA) на продовольствие в сентябре-октябре уменьшался по сравнению с июлем-августом, достиг-

ИНФЛЯЦИЯ И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИРОСТОВ ЦЕН НА ТОВАРЫ И УСЛУГИ Рис. 2.3

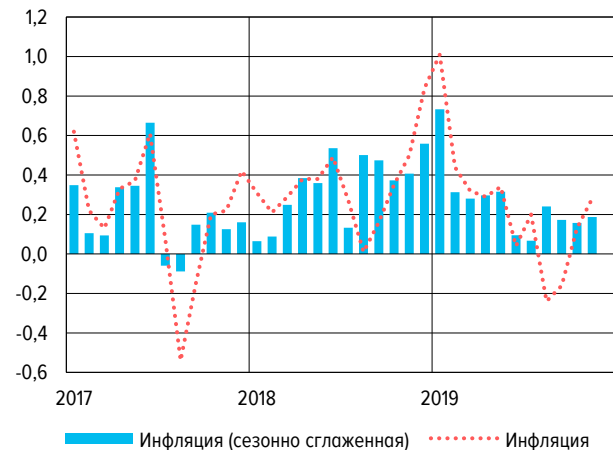
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ Рис. 2.4

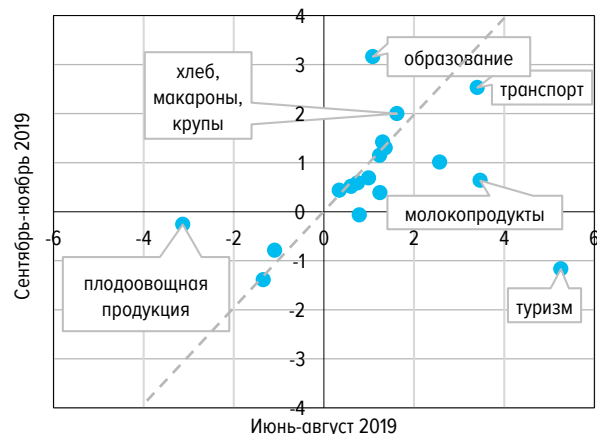
(прирост в % к предыдущему месяцу)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИРОСТОВ ЦЕН НА ТОВАРЫ И УСЛУГИ Рис. 2.5

(средние за 3 месяца приросты в %, SA)



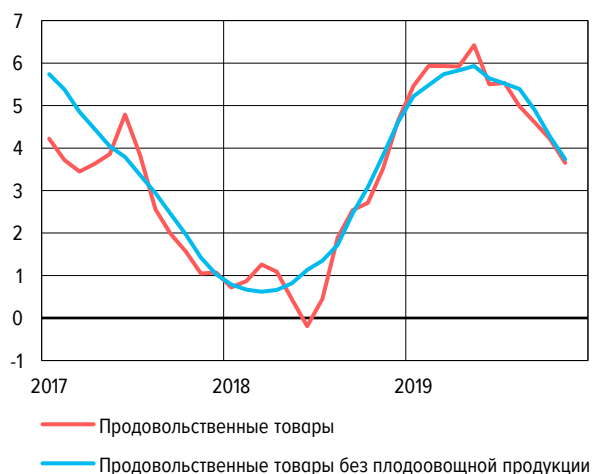
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ (прирост в % к предыдущему месяцу с исключением сезонности) *Рис. 2.6*



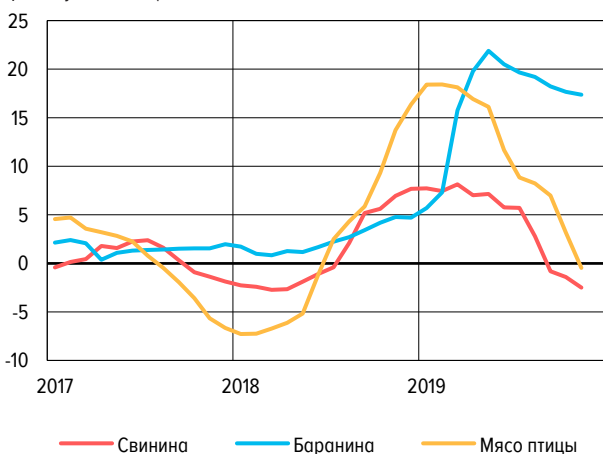
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ (прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года) *Рис. 2.7*



Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА МЯСОПРОДУКТЫ (прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года) *Рис. 2.8*



Источник: Росстат.

нуж в октябре близкого к нулю значения (рис. 2.6). В ноябре он возрос до 0,1%. Годовая продовольственная инфляция в ноябре составила 3,7% (на 1,3 п.п. ниже, чем в августе, рис. 2.7).

Продукты животного происхождения.

Основной вклад в замедление годовой продовольственной инфляции продолжало вносить снижение темпов роста цен на мясопродукты (вес в ИПЦ – 9,54%), наблюдаемое с июня текущего года. В ноябре мясопродукты были на 2,6% дороже, чем годом ранее (в августе – на 6,3%). Более всего снизились индексы цен на птицу и свинину (рис. 2.8). Значимый вклад в замедление годовой продовольственной инфляции внесло также снижение темпа удорожания яиц (вес в ИПЦ – 0,51%) (рис. 2.9).

В октябре-ноябре 2019 г. впервые с июля 2018 г. замедлился годовой рост цен на молоко и многие виды молочной продукции (вес в ИПЦ – 5,03%) (рис. 2.10). В ноябре годовой темп удорожания сливочного масла стабилизировался, а сыра – снизился (в предыдущие месяцы года происходило его повышение). Это указывает на исчерпание переноса издержек производителей в цены конечной продукции в молочной отрасли.

Сахар (вес в ИПЦ – 0,43%). Вклад, сопоставимый с влиянием динамики цен на яйца, внесло удешевление сахара, происходившее с февраля текущего года. В сентябре-ноябре его темпы ускорились на фоне завершения уборки рекордного урожая сахарной свеклы и достижения исторического максимума объемов ее переработки. В ноябре 2019 г. сахар на потребительском рынке был на 26,7% дешевле, чем в ноябре прошлого года.

Продукты переработки зерновых и масличных культур³. Увеличение урожая основных зерновых и масличных культур определяло динамику цен на них и продукты их переработки на российских рынках (рис. 2.11). С сентября началось замедление годового роста цен на хлеб, хлебобулочные и макаронные изделия, отдельные виды круп (среди которых – пшено, являвшееся лидером по тем-

³ Суммарный вес в ИПЦ хлеба, хлебобулочных, кондитерских, макаронных и крупяных изделий, растительных жиров составляет 5,45%.

пам удорожания в январе-августе). Продолжилось снижение или замедление роста цен на растительные жиры. Одновременно сокращение урожая гречихи отразилось на повышении темпов роста цен на гречневую крупу. Тем не менее в ноябре она была на 27,2% дешевле, чем в декабре 2016 года.

В целом высокие объемы урожая зерновых (включая фуражное зерно), масличных культур, а также их качество будут в ближайшие месяцы ограничивать рост цен как на продукты их переработки, так и на зависящую от этого сырья продукцию животноводства.

Флодоовощная продукция (вес в ИПЦ – 4,0%). Рост цен на плодовоовощную продукцию в сентябре замедлился до 0,1% (SA) после ускорения в июле-августе. В октябре-ноябре она дешевела на 0,1–0,2% (SA). Траектория цен была ниже, чем ожидал Банк России с учетом смещения уборки урожая первых грунтовых овощей на более ранние сроки. Рост цен на овощи и фрукты сдерживался высоким объемом предложения на протяжении всего сезона. В ноябре овощи «борщевого набора» были дешевле, чем годом ранее, на 1,0% (рис. 2.12).

Тем не менее в целом месячные индексы цен на плодовоовощную продукцию в сентябре-октябре 2019 г. были выше, чем в аналогичный период 2018 года. Как результат, годовые темпы удорожания данной группы продуктов питания повысились и в ноябре составили 2,8% (на 1,5 п.п. выше минимального значения текущего года, достигнутого в августе).

Рыбопродукты (вес в ИПЦ – 2,16%). Одной из немногих групп продовольствия, годовой рост цен на которые ускорился, стали рыбопродукты – вследствие снижения улова лососевых после рекорда прошлого года и подготовки к вступлению в силу нового технического регламента ЕАЭС, содержащего более жесткие требования в части безопасности рыбной продукции. Повышение за период с августа по ноябрь составило 0,4 п.п. (до 5,2%).

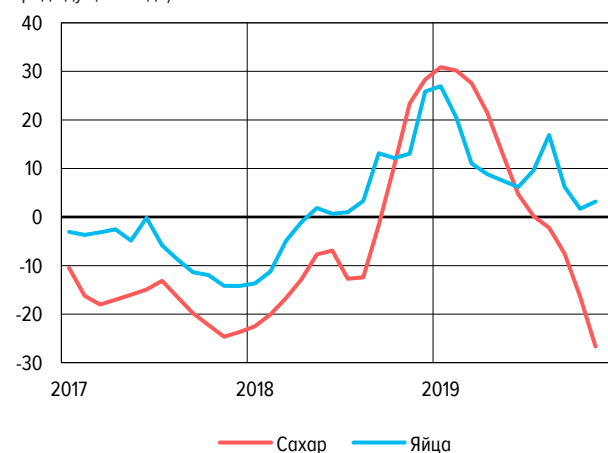
НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

В сентябре-ноябре 2019 г. месячный темп удорожания непродовольственных товаров

ЦЕНЫ НА САХАР И ЯЙЦА

(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 2.9

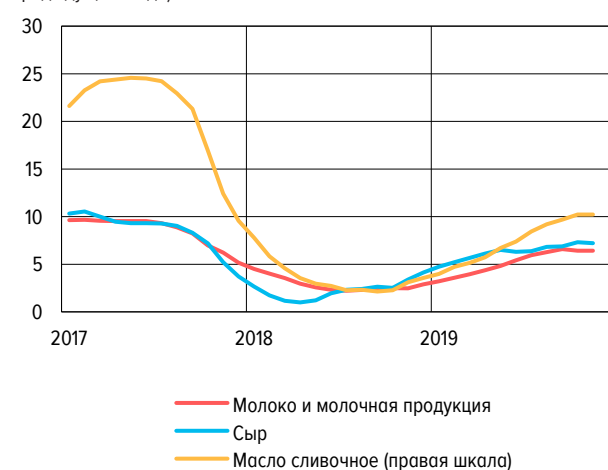


Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА МОЛОЧНЫЕ ПРОДУКТЫ

(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 2.10

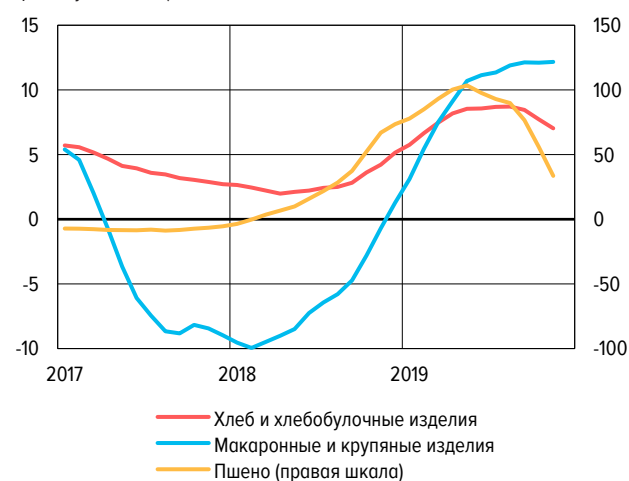


Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА ПРОДУКТЫ ПЕРЕРАБОТКИ ЗЕРНОВЫХ

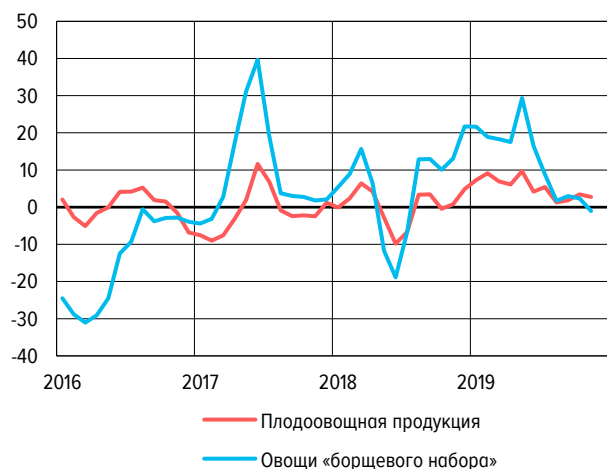
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 2.11



Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА ПЛОДОВООЩНУЮ ПРОДУКЦИЮ Рис. 2.12
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)



Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ Рис. 2.13
(прирост в % к предыдущему месяцу
с исключением сезонности)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ Рис. 2.14
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

(SA) составлял, по оценке, 0,1–0,2% (в феврале-августе – 0,2–0,3%), складываясь под влиянием укрепления рубля в текущем году, спросовых ограничений, а также эффективного действия механизма возвратного акциза (с демпфером) на рынке нефтепродуктов (рис. 2.13).

Годовой темп прироста цен на непродовольственные товары уменьшался и в ноябре 2019 г. составил 3,1% (на 0,4 п.п. ниже, чем в августе, рис. 2.14). Примечательно, что если в апреле-августе замедление происходило в основном за счет эффекта базы в динамике цен на моторное топливо, то в последние месяцы преобладающее влияние оказывало снижение темпов роста цен на товары длительного пользования, происшедшее на фоне слабой динамики показателей потребительского спроса (см. раздел 3.3). Годовой темп прироста цен на непродовольственные товары (без учета нефтепродуктов) с сентября снижался и в ноябре составил 3,3% (на 0,5 п.п. ниже, чем в августе). Месячный темп прироста цен на эту товарную группу (SA) в сентябре-ноябре составлял 0,1–0,2% (в марте-августе – 0,2–0,3%).

Нефтепродукты (вес в ИПЦ – 4,36%). Во второй половине года потребительские цены на бензин были практически стабильными, удорожание дизельного топлива соответствовало сезонности (рис. 2.15). Цены на газовое моторное топливо, отличающиеся большей волатильностью, возросли, но остались ниже, чем в ноябре 2018 года.

Влияние колебаний мировых цен на нефть на цены нефтепродуктов нивелировалось механизмом возвратного акциза с демпфирующей компонентой (рис. 2.16). В целом годовым темп прироста цен на моторное топливо снизился в ноябре по сравнению с августом на 0,6 п.п., до 1,5%, за счет эффекта базы.

Товары длительного пользования⁴. Наибольший вклад в замедление годового темпа удорожания непродовольственных товаров внесло снижение годового темпа прироста цен на легковые автомобили на 1,1 п.п.,

⁴ Суммарный вес в ИПЦ мебели, бытовой техники и электроники, строительных материалов и автомобилей составляет 11,66%.

до 3,7%, по сравнению с августом, как результат продолжившегося спада продаж.

Значимый вклад внесло также снижение годовых темпов роста цен на такие товары длительного пользования, как бытовые приборы, мебель.

В целом рост цен на большинство основных групп непродовольственных товаров замедлился (рис. 2.17).

УСЛУГИ

В сентябре-ноябре 2019 г. месячный темп прироста цен на услуги (SA) повышался с 0,2 до 0,4%, что является максимальным значением с февраля текущего года (рис. 2.18).

Годовой темп прироста цен на услуги замедлился до 3,9% в ноябре (на 0,5 п.п. ниже, чем в августе) отчасти под влиянием динамики спроса и обменного курса, отчасти – за счет эффекта базы в изменении цен в регулируемом сегменте (рис. 2.19).

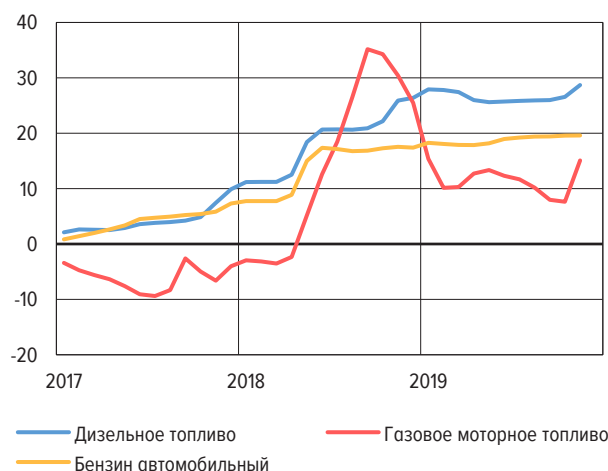
Ускорение инфляции в рыночном сегменте сферы услуг, которое произошло в ноябре, может быть одним из признаков оживления потребительской активности.

Жилищно-коммунальные услуги (вес в ИПЦ – 9,99%). Тарифы на ЖКУ в сентябре-ноябре практически не изменились, что соответствует сезонности. В ноябре жилищно-коммунальные услуги были дороже, чем годом ранее, на 4,3% (на 0,3 п.п. меньше, чем в августе-сентябре). Замедление темпа их удорожания в основном было связано с эффектом базы в индексации платежей на капитальный ремонт: в октябре текущего года ставки взносов снизились на 0,6%, тогда как годом ранее их прирост составил 1,3% (главным образом за счет существенного (на 38%) повышения в Ростовской области).

Услуги в системе образования (вес в ИПЦ – 2,03%). Наибольший вклад в замедление годовой инфляции на рынке услуг внесло снижение темпа удорожания образовательных услуг (до 5,0% в ноябре по сравнению с 7,4% в августе). Отчасти замедление произошло за счет меньшего, чем годом ранее, повышения в начале нового учебного года цен на услуги высшего образования, что было связано в том числе с параметрами из-

ЦЕНЫ НА НЕФТЕПРОДУКТЫ
(прирост в % к декабрю 2016 г.)

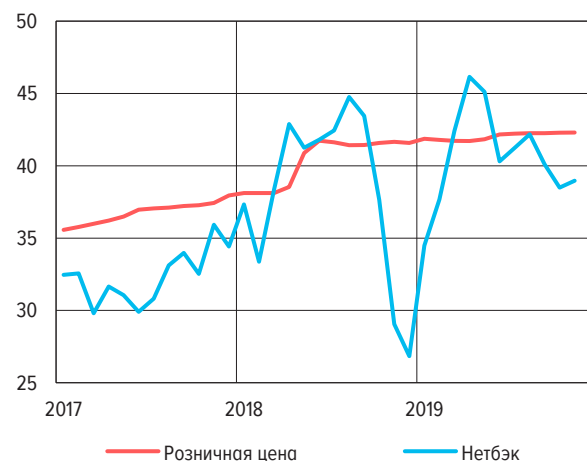
Рис. 2.15



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА БЕНЗИН АИ-92
(руб. за литр)

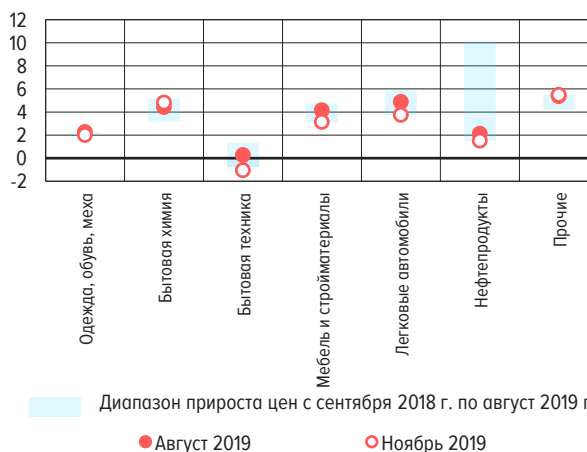
Рис. 2.16



Источники: Росстат, СПбМТСБ, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ГРУППЫ НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫХ ТОВАРОВ
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

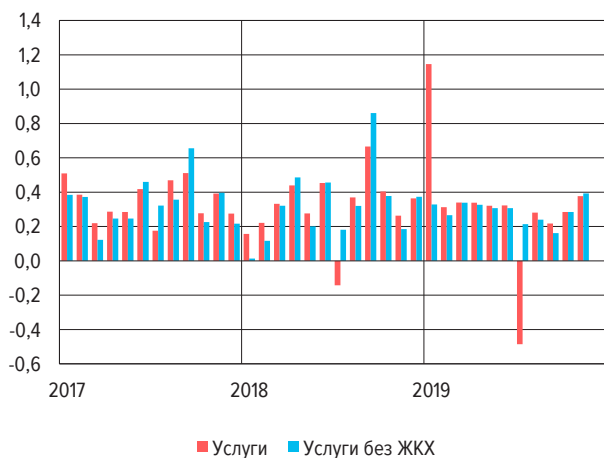
Рис. 2.17



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА УСЛУГИ(прирост в % к предыдущему месяцу
с исключением сезонности)

Рис. 2.18



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА УСЛУГИ(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

Рис. 2.19



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Рис. 2.20



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

менения нормативов финансирования подготовки студентов, устанавливаемых Минобрнауки России.

Услуги с преимущественно рыночным ценообразованием⁵. Помимо образовательных услуг, позицией, наиболее значимо повлиявшей на замедление удорожания услуг, была процентная ставка⁶ за пользование потребительским кредитом. Ее снижение в октябре-ноябре (по сравнению с сопоставимыми показателями прошлого года) отражало смягчение предлагаемых банками условий кредитования.

В ноябре возросли темпы повышения стоимости услуг (SA) в сфере культуры и зарубежного туризма, а также санаторно-оздоровительных услуг. Отчасти на их динамику могли повлиять разовые факторы, такие как вступление в силу 1 сентября новых правил реализации билетов, что может сопровождаться повышением затрат организаций культуры. Значимое давление на стоимость турпоездов (особенно – дальних) продолжала оказывать транспортная составляющая. Тем не менее ускорение роста цен на такие услуги необязательного пользования указывает на расширение возможностей предприятий по переносу растущих затрат на покупателей. Учитывая, что динамика цен рыночных услуг является менее инерционной, чем непродовольственных товаров, это может отражать постепенное повышение потребительского спроса вслед за ростом оптимизма потребителей.

В целом характер изменений цен на отдельные группы услуг был различным (рис. 2.20). Так, годовой прирост цен на бытовые, платные медицинские услуги, а также их колебания были небольшими, складываясь под влиянием курсовой динамики и высокой конкуренции. Наибольшим был темп прироста цен на услуги воздушного транспорта, вызванный в первую очередь лаговым влиянием роста цен на топливо в прошлом году.

⁵ Вес в ИПЦ бытовых, медицинских, финансовых услуг, услуг организаций культуры, воздушного транспорта, в сфере туризма – 9,71%.

⁶ В стоимостном выражении.

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

Инфляционные ожидания экономических агентов в сентябре-ноябре 2019 г. преимущественно снижались в том числе под влиянием замедления текущей инфляции.

Инфляционные ожидания населения. Согласно опросам ООО «инФОМ», проводимым по заказу Банка России, в сентябре-ноябре 2019 г. медианная оценка инфляции, наблюдаемой населением в последние 12 месяцев, снижалась и составила 8,7%. Снижалась также и медианная оценка инфляции, ожидаемой в ближайшие 12 месяцев, и в ноябре достигла 8,3%. За всю историю наблюдений только в апреле прошлого года оценки наблюдаемой и ожидаемой инфляции были ниже текущих (рис. 2.21).

Динамика ответов на вопросы об оценке будущей инфляции, как и ранее, указывает на преобладание адаптивного характера инфляционных ожиданий. Респонденты в первую очередь отмечают замедление текущей инфляции, которое затем проецируют на будущие периоды. Так, в ноябре респонденты реже говорили о значительном росте цен на жилищно-коммунальные услуги, целый ряд продуктов питания (сыр, колбасы, рыбу, морепродукты, сахар) и бензин.

Оценка инфляционных ожиданий домохозяйств на ближайшие 12 месяцев, рассчитываемая Банком России с использованием данных опросов ООО «инФОМ», продолжала снижаться и составила 3,7% (в октябре – 4,1%)⁷.

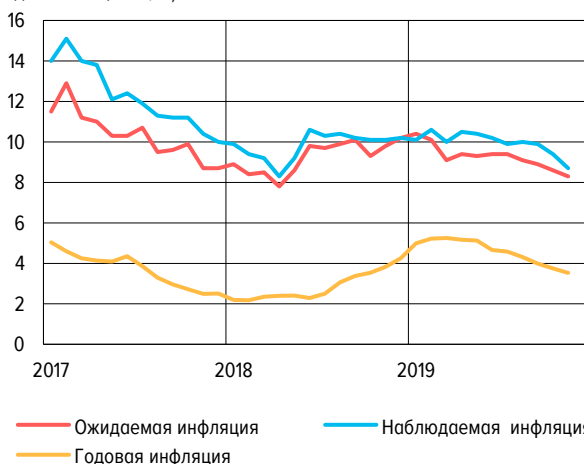
В целом восприятие населением ценовой динамики улучшается, оставаясь зависимым от текущей инфляции.

Ценовые ожидания предприятий. По данным опросов предприятий, проводимых Банком России⁸, в сентябре-ноябре 2019 г. ценовые ожидания предприятий на три месяца

⁷ При расчете данного показателя Банк России учитывает не количественные ответы респондентов об инфляции, а качественные («инфляция выросла/снизилась») и «накладывает» их на текущую инфляцию. Подробнее см. www.cbr.ru/Content/Document/File/59815/Inflation_expectations_guide.pdf.

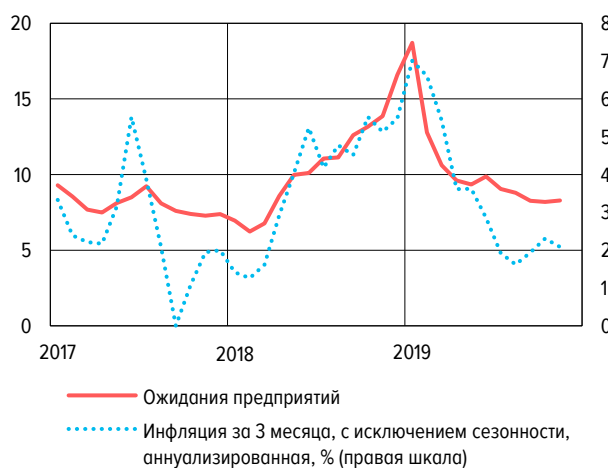
⁸ Подробнее о методологии проведения опросов см. методологический комментарий «Анализ ценовых ожиданий предприятий», декабрь 2018 г., http://cbr.ru/Content/Document/File/62829/analysis_18-12.pdf.

ГОДОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ НАСЕЛЕНИЕМ ИНФЛЯЦИЯ (медианная оценка, %) Рис. 2.21



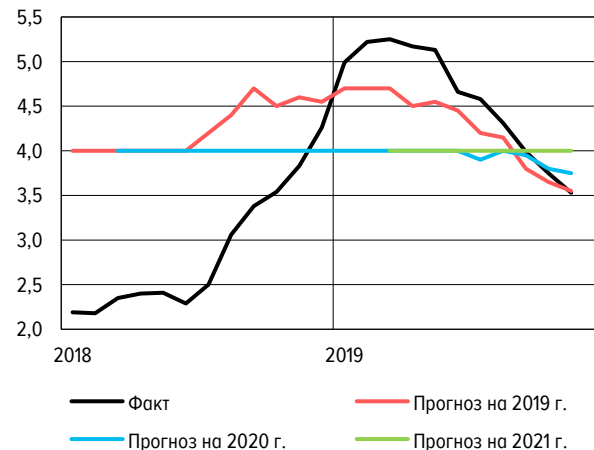
Источники: Росстат, ООО «инФОМ».

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ (баланс ответов, п.п.) Рис. 2.22



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА ПРОГНОЗОВ ИНФЛЯЦИИ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ АНАЛИТИКОВ (в % к соответствующему месяцу предыдущего года) Рис. 2.23



Источники: Bloomberg, Росстат.

ца вперед в целом оставались стабильными (рис. 2.22).

Динамика ожиданий при этом была разнонаправленной в отраслевом разрезе. Так, например, снижались ценовые ожидания предприятий, занимающихся добычей полезных ископаемых, в частности газа и угля, что связано со снижением мировых цен на фоне низкого спроса. Рост ценовых ожиданий наблюдался в сельском хозяйстве, что было связано с низким урожаем гречихи и ржи.

Ожидания в розничной торговле оставались стабильными.

Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков. Прогнозы инфляции на конец декабря 2019 г., сделанные профессиональными аналитиками⁹, продолжили снижаться, находясь в ноябре в диапазоне 3,2–3,5% (рис. 2.23). Среднесрочные инфляционные ожидания профессиональных аналитиков остаются заякоренными на цели Банка России вблизи 4%.

⁹ Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

3. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

В III квартале наблюдалось замедление роста мировой экономики и смягчение ДКП мировых центральных банков и, соответственно, сдержанные темпы роста цен в странах – торговых партнерах. В декабре ФРС США после трех последовательных снижений ставки по федеральным фондам оставила ее без изменений. Члены Комитета по операциям на открытом рынке ФРС ожидают, что ставка останется неизменной и в течение 2020 года. При этом ряд других центральных банков (Бразилия, Мексика, Турция) и в декабре продолжили снижение своих ключевых ставок. Страновые риск-премии снижались. Мировая цена нефти в сентябре-ноябре демонстрировала разнонаправленную динамику, оставаясь в среднем несколько ниже, чем в июне-августе, однако в декабре, после объявления намерений ОПЕК+ поддерживать производство на текущем фактическом уровне в течение I квартала 2020 г., поднялась до максимумов июля.

Курс рубля к доллару США в сентябре-ноябре оставался стабильным. В III квартале снизился профицит счета текущих операций, при этом увеличился физический объем экспорта нефти и нефтепродуктов. Стоимостный объем импорта продемонстрировал рост в сравнении с аналогичным периодом прошлого года после снижения в II квартале, отток капитала по частному сектору значительно замедлился.

Краткосрочные ставки МБК по-прежнему формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора. Долгосрочные ставки денежного рынка снижались. Нерезиденты наращивали вложения в ОФЗ. Российский рынок акций продолжил рост и в декабре еще раз обновил исторический максимум. Продолжается снижение депозитных и кредитных ставок вслед за динамикой ключевой ставки и снижением кривой доходности ОФЗ. Портфель корпоративных кредитов прирастал за счет рублевой составляющей при сокращении валютной. Темп роста потребительских и ипотечных кредитов населению продолжил замедляться.

Повышение темпа роста ВВП в III квартале связано с ростом выпуска в сельском хозяйстве, увеличением оборота оптовой торговли и ускорением в обрабатывающей промышленности. В августе-октябре добыча полезных ископаемых достигла максимальных значений за всю историю наблюдений. Продолжается увеличение выпуска инвестиционных и потребительских товаров. Однако деловые настроения в обрабатывающей промышленности находятся на минимальных за 10 лет уровнях; из-за замедления мировой экономики снижаются экспортные заказы. Отмечено уменьшение грузооборота железнодорожного транспорта. Произошло незначительное ускорение темпа роста инвестиций, в том числе за счет увеличения капитальных расходов бюджета. С III квартала бюджетная политика оказывает стимулирующее влияние на внутренний спрос. С августа отмечается ускорение исполнения расходов по инфраструктурным национальным проектам.

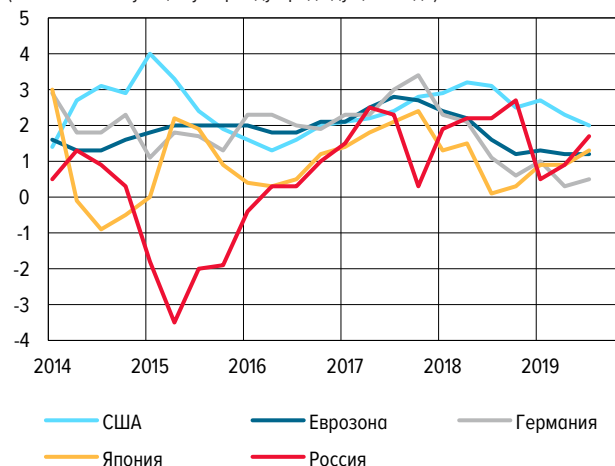
Динамика оборота розничной торговли указывает на замедление роста потребления домашних хозяйств в III квартале и его восстановление в октябре-ноябре, отчасти благодаря замедлению инфляции. В III квартале зафиксирован максимальный с 2014 г. рост реальных располагаемых денежных доходов населения. В III квартале намечилось снижение финансового результата крупных и средних компаний и ускорение роста требований банковского сектора к юридическим лицам.

В IV квартале ожидается некоторое замедление годовых темпов роста ВВП с высоких значений III квартала. Далее в I квартале 2020 г. темп роста ВВП ускорится, что будет обусловлено ростом валового накопления и экспорта, а также низкой базой первого полугодия 2019 года.

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ВВП: РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ
И РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Рис. 3.1.1

(% к соответствующему периоду предыдущего года)

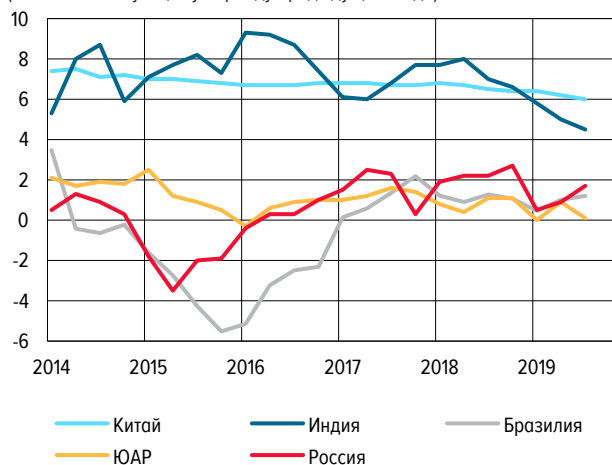


Источник: Bloomberg.

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ВВП:
СФР И РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Рис. 3.1.2

(% к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Bloomberg.

3.1. ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ
И ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

В рассматриваемом периоде наиболее заметными изменениями во внешних условиях были замедление мирового ВВП, сохранение инфляции на низком уровне во многих крупных экономиках, а также тренд на смягчение ДКП рядом мировых центральных банков (в том числе большинства стран G20) в июле-октябре.

Экономический рост в мире. В III квартале 2019 г. сохранилась тенденция к охлаждению экономической активности из-за торговых противоречий, однако появились признаки стабилизации в условиях смягчения монетарной политики в ряде стран.

В еврозоне (рис. 3.1.1) годовые темпы роста остались на уровне II квартала (1,2%), при этом Германии удалось избежать технической рецессии – темп роста квартал к кварталу составил 0,1% (хотя оценка за предыдущий квартал была ухудшена с -0,1 до -0,2%), а годовые темпы роста ускорились с 0,3 до 0,5%.

В США годовые темпы роста ВВП составили 2,1% (в II квартале – 2,3%). Несмотря на исчерпание фискального эффекта, позднюю фазу цикла и торговые войны, экономика США замедляется только лишь до своих потенциальных темпов роста.

В Китае в III квартале годовые темпы роста замедлились с 6,2 до 6,0% (рис. 3.1.2), но в целом вышедшая статистика соотносится с прогнозами постепенного замедления китайской экономики.

Риски замедления мировой экономики, связанные прежде всего с торговыми разногласиями, сохраняются, хотя и несколько снизились. США и Китай ведут переговоры по первому этапу торгового соглашения, введение новых тарифов между странами пока не ожидается. На этом фоне курс юаня с начала сентября до начала декабря несколько укрепился – с 7,17 до 7,04 юаня за доллар США. Кроме того, администрация США пока отложила введение тарифов в отношении европейской автомобильной промышленности. Также снизилась вероятность выхода Британии из Евросоюза без соглашения.

Индикаторы PMI (рис. 3.1.3) и другие статистические данные указывают на то, что в октябре-ноябре ситуация в основных мировых экономиках оставалась неоднозначной, но появляются некоторые признаки стабилизации. PMI в обрабатывающей промышленности приостановил снижение и в некоторых странах демонстрирует небольшой рост, а снижение активности сейчас скорее распространяется на сектор услуг.

В Китае PMI Caixin в промышленности поднялся до 51,7 пункта в октябре и 51,8 пункта в ноябре, отмечен рост новых экспортных заказов на фоне исключения со стороны США ряда товаров из-под действия тарифов. Официальный PMI, рассчитываемый Национальным бюро статистики, также повысился и вышел из зоны рецессии в ноябре (50,2 пункта). Состояние китайской экономики в начале IV квартала улучшается после относительно слабых результатов III квартала.

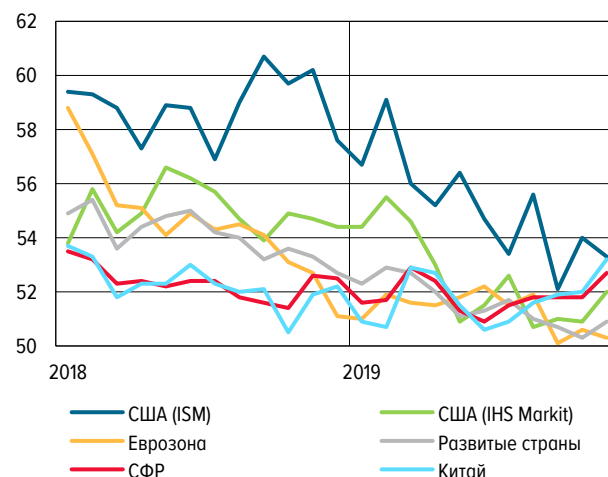
В еврозоне отмечается умеренное улучшение в промышленности: с 45,9 пункта (октябрь) до 46,9 пункта (ноябрь), но экономическая активность перестает поддерживаться сектором услуг – в итоге композитный PMI остался на уровне октября (50,6 пункта). В США сохраняется стабильная ситуация в экономической активности. Композитный индикатор, рассчитываемый IHS Markit, вырос в ноябре до 52 с 50,9 пункта, а композитный PMI, рассчитываемый ISM, снизился с 54 до 53,3 пункта.

Инфляция в мире. В условиях замедления темпов роста основных экономик внешнее ценовое давление в течение первых трех кварталов года оставалось на невысоком уровне (рис. 3.1.4, 3.1.5). В первые два месяца IV квартала в отдельных экономиках отмечалось некоторое ускорение инфляции, что связано скорее с локальными причинами.

В США инфляция в годовом выражении в октябре и ноябре составила 1,8 и 2,1%, базовая инфляция сохраняется на уровне 2,3%. При этом базовый ценовой индекс потребительских расходов (Core PCE), на который ориентируется ФРС США, составил 1,6% по данным октября (1,7% в сентябре). Рост зарплат в ноябре замедлился – с 3,2% год к году и 0,4% месяц к месяцу (SA) в октябре до 3,0 и 0,2% соответственно.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА PMI COMPOSITE (пунктов)

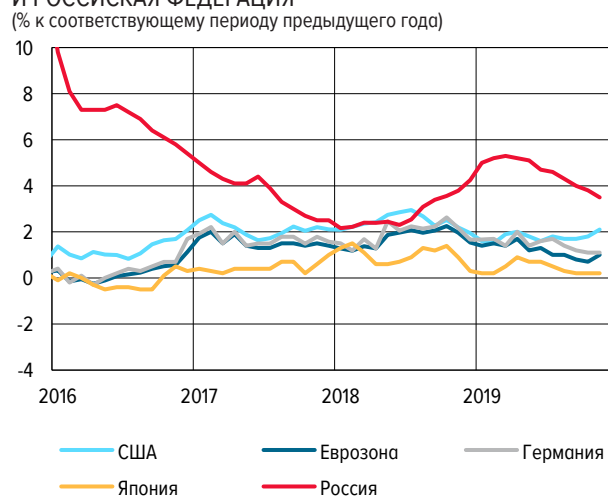
Рис. 3.1.3



Источник: Bloomberg.

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

Рис. 3.1.4



Источник: Bloomberg.

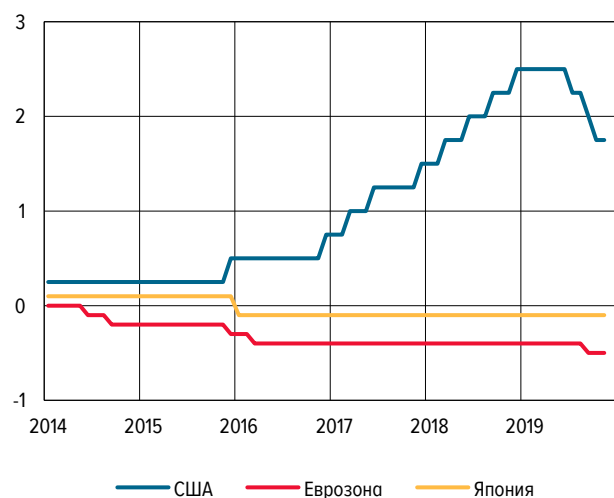
ИНФЛЯЦИЯ: РФ И РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ (% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 3.1.5



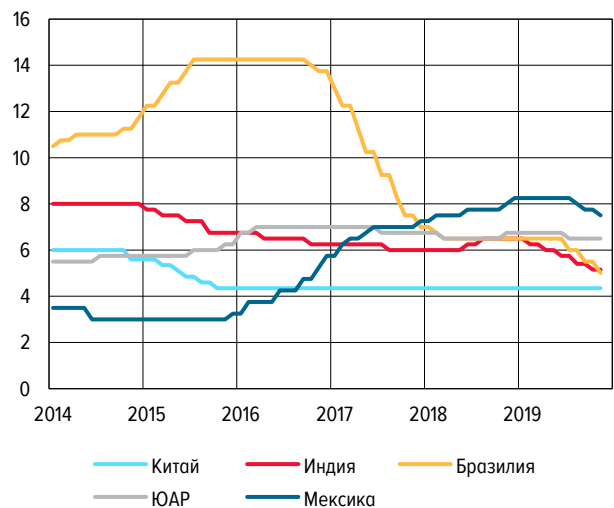
Источник: Bloomberg.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ, РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ (%) Рис. 3.1.6



Источник: Bloomberg.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ, СФР (%) Рис. 3.1.7



Источник: Bloomberg.

В еврозоне инфляция в годовом выражении составила 0,7% в октябре и 1,0% в ноябре. В Китае инфляция в октябре и ноябре ускорилась до 3,8 и 4,5% (с 2,7–2,8% в июне-августе), что связано с влиянием продовольственной инфляции из-за эпидемии свиного гриппа. При этом базовая инфляция сохраняется на низком уровне (1,5 и 1,4% соответственно). В Индии в октябре и ноябре темп прироста цен составил 4,6 и 5,5% соответственно также из-за ускорения продовольственной инфляции в результате дождей. В Бразилии годовая инфляция в ноябре составила 3,2%.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ЗАРУБЕЖНЫХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ

В текущем году в ответ на пониженное инфляционное давление, замедление темпов роста и снижение прогнозов ВВП на 2019–2020 гг. монетарные власти большинства стран взяли паузу в нормализации ДКП или даже пошли на ее смягчение (рис. 3.1.6, 3.1.7).

ДКП США и еврозоны. ФРС США по итогам заседания 30 октября третий раз снизила ставку на 25 б.п., до 1,5–1,75%, не стала менять ставку по итогам заседания 11 декабря и подала сигнал о паузе в отношении дальнейшего снижения ставок. Обновленный декабрьский макропрогноз ФРС США исходит из того, что ставка останется на неизменном уровне в 2020 году. На текущий момент в дальнейшем снижении, возможно, нет необходимости, в том числе по той причине, что с 15 октября 2019 г. по II квартал 2020 г. действует программа покупки краткосрочных казначейских векселей объемом 60 млрд долл. США в месяц – увеличение ликвидности необходимо в технических целях для стабилизации рынка репо.

Низкое ценовое давление в еврозоне продолжает формировать условия для стимулирующей политики ЕЦБ, который по итогам заседания 12 сентября снизил депозитную ставку на 10 б.п., до -0,5%, сохранил ее на том же уровне после заседания 12 декабря и по-прежнему допускает, что ставка может находиться на текущем или более низком уровне. Кроме того, введена двухуровневая

система применения ставки по депозитам, запущен новый раунд ежеквартальных целевых долгосрочных операций рефинансирования (TLTRO III) и возобновлена с 1 ноября программа покупки активов объемом 20 млрд евро в месяц.

На фоне отставки голосующего директора от Германии и расхождения во взглядах управляющего совета ЕЦБ относительно стимулов новый глава ЕЦБ К. Лагард призвала Германию и Нидерланды – страны со стабильным профицитом – увеличивать госрасходы для стимулирования национальных экономик как драйверов европейской экономики.

ДКП в других странах. Сохранение инфляции во многих странах на низком уровне и смягчение ДКП ФРС позволили ряду других центральных банков также пойти на снижение ставок.

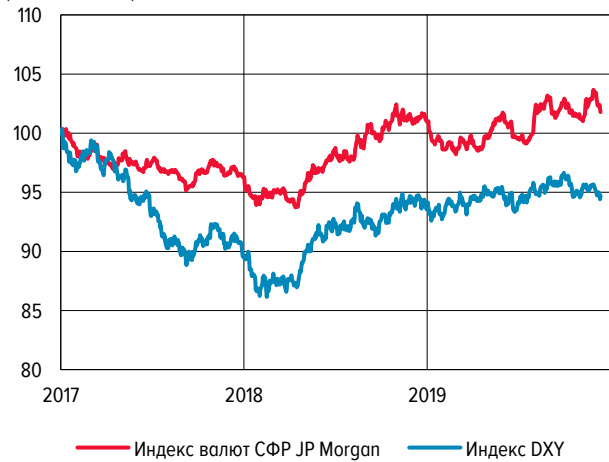
В частности, ключевые ставки в сентябре-октябре были понижены в Индии (на 25 б.п., до 5,15%), Бразилии (на 100 б.п., до 5%), Индонезии (на 50 б.п., до 5%), Южной Корее (на 25 б.п., до 1,25%), Австралии (на 25 б.п., до 0,75%), Чили (на 25 б.п., до 1,75%). В Китае были снижены ставка по новым кредитам на 1 год для первоклассных заемщиков (LPR, в сентябре и ноябре – по 5 б.п., до 4,15%) и ставка механизма среднесрочного кредитования (MLF, в ноябре – на 5 б.п., до 3,25%).

В ноябре снижение ставки произошло и в Мексике (на 25 б.п., до 7,5%), в декабре – в Бразилии (-50 б.п., до 4,5%) и Турции (-200 б.п., до 12%).

МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

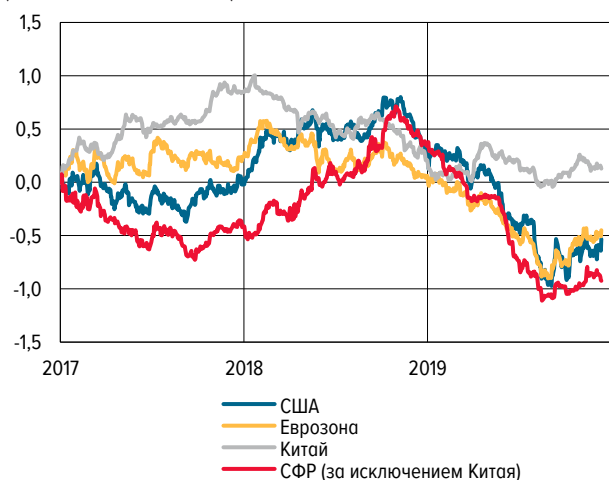
Валюты. В сентябре – первой половине декабря динамика мировых рынков была обусловлена прогрессом в торговых переговорах США и Китая. После временного обесценивания в августе большинства валют к доллару США с сентября, по мере поступления позитивных новостей о прогрессе переговоров, большинство валют смогли восстановить свои позиции. Так, индекс валют СФР JP Morgan вырос на 1,8% за рассматриваемый период (рис. 3.1.8). Сильнее всего среди валют СФР укрепился российский рубль (+6,3%) (см. подраздел «Валютный рынок»). Значительно (более 6%) обесценилась лишь

ДИНАМИКА КУРСА ДОЛЛАРА США К ВАЛЮТАМ РАЗВИТЫХ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН (100 = 2.01.2017) *Рис. 3.1.8*



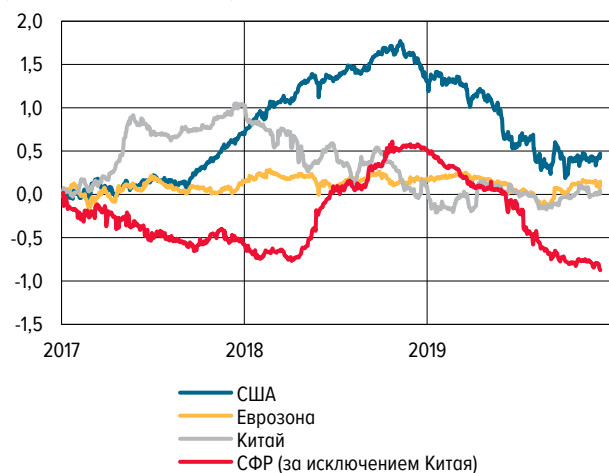
Источники: Reuters, расчеты Банка России.

**ДОХОДНОСТИ 10-ЛЕТНИХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ
ОБЛИГАЦИЙ** Рис. 3.1.9
(изменение к 2.01.2017, п.п.)



Источники: Reuters, расчеты Банка России.

**ДОХОДНОСТИ 2-ЛЕТНИХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ
ОБЛИГАЦИЙ** Рис. 3.1.10
(изменение к 2.01.2017, п.п.)



Источники: Reuters, расчеты Банка России.

валюта Чили, что связано с политической и экономической нестабильностью в стране. Валюты развитых стран в основном незначительно укреплялись к доллару США, наиболее существенно – британский фунт (+8,3%), укрепившийся на фоне роста оптимизма инвесторов относительно заключения сделки по Brexit.

Ставки. С сентября снижение доходностей в развитых странах прекратилось как на длинном, так и на коротком участке кривой. Это было связано с ожиданиями участников рынка достижения договоренностей между США и Китаем, а также с более сдержанной риторикой ФРС США после понижения ставок в октябре. В результате в развитых странах доходности по 2-летним государственным облигациям выросли на 10–30 б.п., по 10-летним – на 20–45 б.п. (рис. 3.1.9, 3.1.10). Рост доходностей привел к нормализации формы кривой в США, с октября спред доходностей на участке 10 лет и 3 месяца вновь стал положительным.

В то же время возвращение интереса инвесторов к более доходным активам по мере появления признаков разрешения геополитических проблем способствовало снижению доходностей на длинном конце кривой в большинстве СФР.

Страновые риск-премии. Восстановление аппетита к риску в целом способствовало снижению страновых риск-премий. Несмотря на отдельные всплески волатильности, стоимость страховки от дефолта в сентябре-ноябре снизилась в большинстве стран (рис. 3.1.11). Так, в развитых странах можно отметить уменьшение стоимости 5-летнего контракта в Италии (более чем на 35 б.п.) и Великобритании (более чем на 10 б.п.) благодаря усилиям по снижению вероятности «Brexit без сделки» и политическим договоренностям.

В СФР, несмотря на отдельные периоды волатильности в октябре, стоимость 5-летнего контракта также снизилась в среднем на 30 базисных пунктов. Среди крупных стран группы значимый рост стоимости страховки от дефолта фиксируется только в Чили из-за роста внутристрановых политических рисков.

Акции. Фондовые рынки большинства стран с сентября получали поддержку от появления позитивных новостей о прогрессе торговых переговоров и снижения ставок большинством центральных банков. Восстановление интереса инвесторов к рискованным активам способствовало росту спроса на акции компаний большинства как развитых стран, так и стран с формирующимися рынками. Так, в сентябре-декабре индексы акций СФР и развитых стран прибавили в среднем 9–15% (рис. 3.1.12).

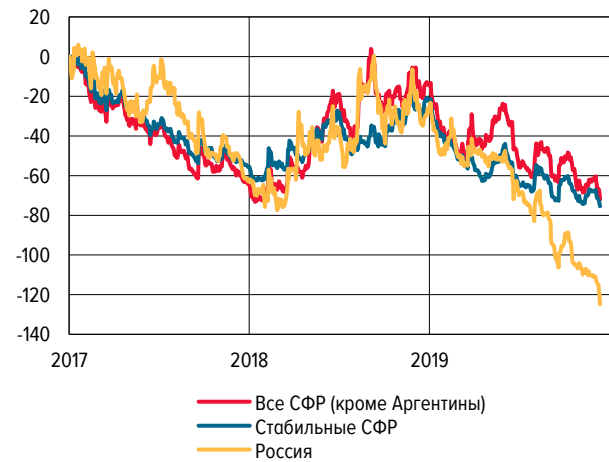
МИРОВЫЕ ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Нефть – цена. В сентябре – начале декабря наблюдалась разнонаправленная динамика мировых цен на нефть – основной товар российского экспорта. В середине сентября цена нефти марки Urals повысилась до 68 долл. США за баррель из-за падения добычи в Саудовской Аравии после атаки дронов. Однако на фоне быстрого восстановления ее добычи и опасений замедления роста мировой экономики цена снизилась до 57 долл. США за баррель в начале октября. В конце ноября цена восстановилась до 65 долл. США за баррель на фоне надежд на урегулирование торговых споров США и Китая. В среднем в сентябре-ноябре цена нефти марки Urals составила 62 долл. США за баррель (рис. 3.1.13). Росту цены до 67 долл. США в начале декабря способствовало решение ОПЕК+ об усилении снижения добычи с 2020 года.

Нефть – мировой спрос. По оценкам МЭА, в III квартале 2019 г. рост мирового спроса на нефть ускорился примерно до 1 млн барр. в день (в II квартале – 0,4 млн барр. в день)¹. Вместе с тем, согласно декабрьскому прогнозу, в целом в 2019 г. МЭА ожидает рост мирового спроса лишь на 1,0 млн барр. в день. Пересмотр вниз прогноза на 400 тыс. барр. в день по сравнению с началом года произошел на фоне ухудшения перспектив роста мировой экономики. В октябре МВФ в очередной раз понизил прогноз роста мирового ВВП в 2019 г. до 3,0%, минимума с 2008–2009 годов.

СДС РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН
(изменение к 2.01.2017, б.п.)

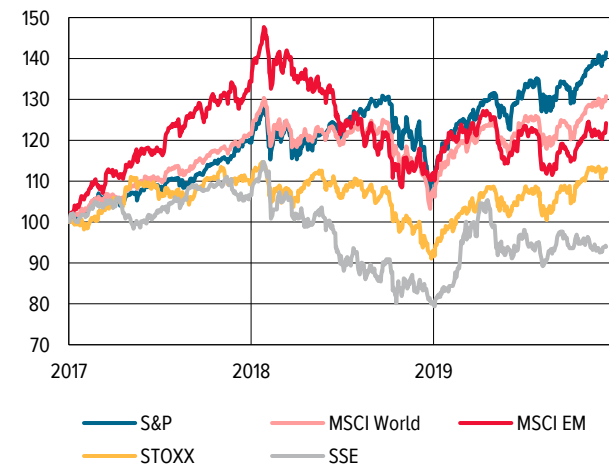
Рис. 3.1.11



Источник: Reuters.

ИНДЕКСЫ АКЦИЙ
(100 = 2.01.2017)

Рис. 3.1.12

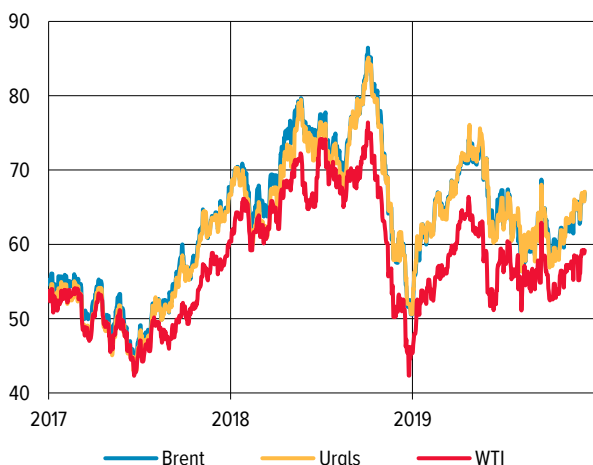


Источники: Reuters, расчеты Банка России.

¹ Прирост по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

ЦЕНЫ НА НЕФТЬ
(долл. США за баррель)

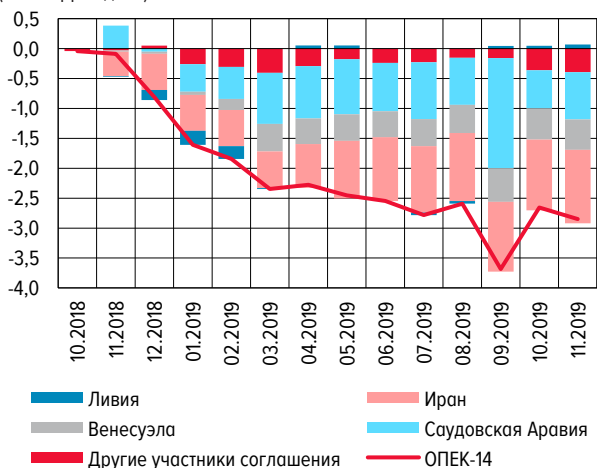
Рис. 3.1.13



Источники: Thomson Reuters, Bloomberg.

ИЗМЕНЕНИЕ ДОБЫЧИ СЫРОЙ НЕФТИ
СТРАН ОПЕК С ОКТЯБРЯ 2018 ГОДА*
(млн барр. в день)

Рис. 3.1.14



* Для Кувейта – с сентября 2018 года.

Источник: расчеты на основе данных из вторичных источников ОПЕК.

Нефть – ОПЕК+. На встрече 6 декабря страны ОПЕК и ряд государств вне ОПЕК договорились о дополнительном снижении добычи на 500 тыс барр. в день с 1 января 2020 года. Это приведет к совокупному сокращению в рамках соглашения ОПЕК+ на 1,7 млн барр. в день с октября 2018 года. С учетом дополнительного добровольного снижения добычи (в основном Саудовской Аравией) ожидается ее сокращение более чем на 2,1 млн барр. в день. Осенью 2019 г. продолжилось перевыполнение договоренностей (рис. 3.1.14). Согласно расчетам на основе данных из вторичных источников ОПЕК, степень выполнения соглашения членами ОПЕК в сентябре превысила 240%. Это произошло за счет сокращения добычи Саудовской Аравии на 1 млн барр. в день, до многолетнего минимума. Вместе с тем в октябре она полностью восстановилась после сентябрьского падения. Степень выполнения договоренностей ОПЕК снизилась, но сохранялась на довольно высоком уровне: около 150% в ноябре. Добыча в Саудовской Аравии оставалась ниже уровня октября 2018 г. на 0,8 млн барр. в день, то есть была снижена на 460 тыс. барр. в день больше, чем предусматривало соглашение. Перевыполняли обязательства также Ангола, Кувейт и другие страны. Сократили добычу с октября 2018 г. и страны-участницы вне ОПЕК, в том числе Россия – примерно на 0,2 млн барр. в день. В связи с корректировкой соглашения Россия усилит сокращение добычи в I квартале 2020 г. на 70 тыс. барр. в день, до 300 тыс. барр. в день.

Нефть – предложение Ирана и Венесуэлы. В Иране осенью 2019 г. добыча нефти продолжилась снижаться, упав в ноябре до 2,1 млн барр. в день. По данным вторичных источников ОПЕК, объем сократился на 1,2 млн барр. в день с октября 2018 г., то есть более чем на треть. Это произошло в условиях падения экспорта Ирана на 1,5 млн барр. в день с октября и на 2,4 млн барр. в день с апреля 2018 г. на фоне санкций США. В Венесуэле добыча стабилизировалась на уровне около 0,7 млн барр. в день (минимум более чем за 15 лет). С октября 2018 г. объем сократился почти вдвое, или примерно на 0,5 млн барр.

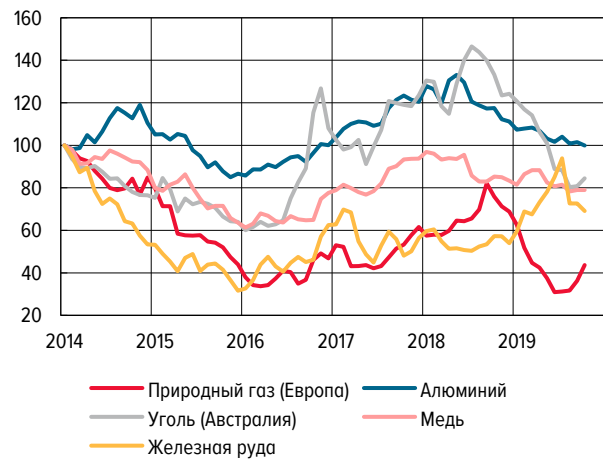
в день. Понижительное давление на добычу оказали санкции США, плохое состояние нефтяной инфраструктуры, перебои в энергообеспечении.

Нефть – добыча вне ОПЕК+. Рост добычи нефти в США замедлился по сравнению с прошлым годом на фоне снижения буровой активности. Вместе с тем в целом в 2019 г., согласно ожиданиям Управления по информации в области энергетики США, производство в США увеличится на 1,7 млн барр. в день. Его рост продолжит вносить основной вклад в расширение предложения нефти и другого жидкого топлива вне ОПЕК. В сочетании с заметным приростом добычи в Бразилии, Норвегии и Канаде это компенсирует выпавшую добычу стран ОПЕК+, Ирана и Венесуэлы.

Ситуация на других сырьевых рынках. Осенью мировые цены на другие энергоносители выросли, но оставались значительно ниже, чем в сентябре-ноябре 2018 г., вследствие заполненности газохранилищ в Европе и конкуренции с другими источниками энергии (рис. 3.1.15). Осеннему росту цены на природный газ в Европе способствовали опасения возможного закрытия некоторых АЭС во Франции, ограничения доступа Газпрома к мощностям трубопровода OPAL, более раннее, чем ожидалось, закрытие месторождения Гронинген (в 2022 г. вместо 2030 г.) и снижение поставок из Норвегии. Мировые цены на уголь осенью 2019 г. поддерживало увеличение импорта Китаем. Мировые цены на металлы продемонстрировали смешанную динамику. Благоприятно на ценах сказалось улучшение настроений на финансовых рынках на фоне снижения процентных ставок в США и деэскалации торговых споров США и Китая. Понижительное давление оказала низкая деловая активность в обрабатывающей промышленности в мире.

Продовольствие. Мировые цены на продовольствие в январе-ноябре 2019 г. повысились на 1% относительно аналогичного периода 2018 г. (рис. 3.1.16). Основной вклад внес рост цен на мясо на фоне ограниченного предложения и значительного спроса, особенно со стороны Китая. Повышение цен на сахар связано с ожиданиями сокраще-

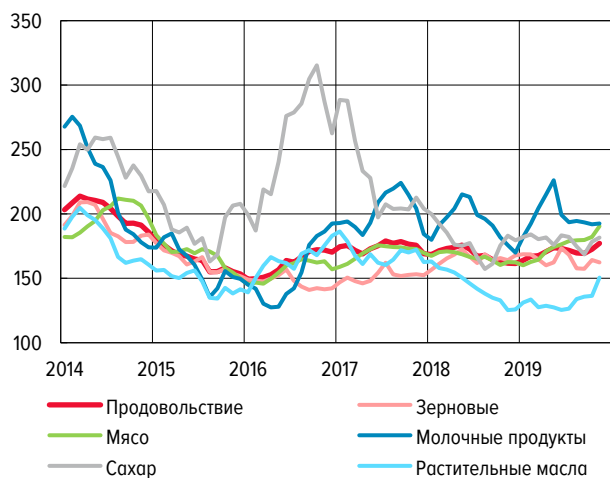
МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ТОВАРЫ
РОССИЙСКОГО ЭКСПОРТА
(январь 2014 г. = 100%) Рис. 3.1.15



Источник: Всемирный банк.

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

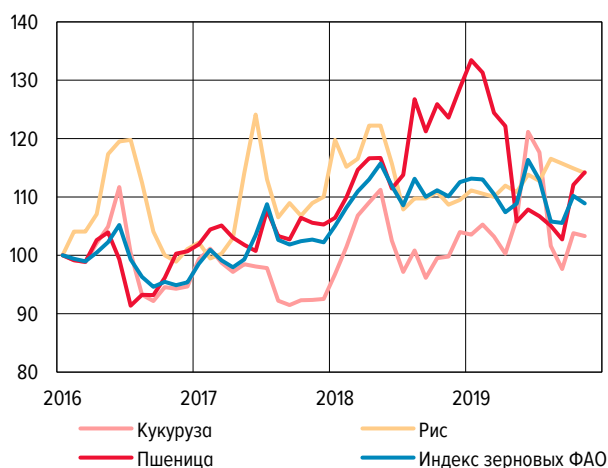
Рис. 3.1.16



Источник: Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (ФАО).

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

Рис. 3.1.17



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

ния производства в Индии из-за уменьшения посевных площадей под сахарным тростником и в Таиланде из-за засухи. Мировые цены на зерновые оставались ниже прошлогоднего уровня на фоне ожиданий хороших урожаев в целом в 2019 г. (рис. 3.1.17).

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Счет текущих операций. По предварительной оценке, в III квартале 2019 г. профицит счета текущих операций сократился на 14,5 млрд долл. США, до 12,9 млрд долл. США², в основном за счет снижения на треть сальдо внешней торговли товарами и услугами (рис. 3.1.18). В январе-ноябре 2019 г. он уменьшился на 30,6 млрд долл. США, до 71,6 млрд долл. США.

Экспорт. Снижение стоимостного объема экспорта товаров и услуг ускорилось с 5,9% в II квартале до 7,1% в III квартале 2019 г. вслед за падением мировых цен на энергоносители. Сказалось и уменьшение поставок за рубеж ряда товаров, которое отражает ослабление внешнего спроса на фоне замедления роста мировой экономики. Вместе с тем большой вклад в сокращение экспорта товаров, по данным ФТС, внесло снижение цен (-6,3%), чем физического объема (-1,7%).

Нефтяной экспорт. По данным ФТС России, физический объем экспорта нефти и нефтепродуктов в III квартале 2019 г. увеличился на 1,8% по сравнению с аналогичным периодом 2018 г. и на 10,2% – с II кварталом 2019 года. Поддержку экспорту оказало восстановление поставок по трубопроводу «Дружба» в полном объеме. Вместе с тем понижающее давление продолжало оказывать снижение добычи нефти в России в связи с соглашением ОПЕК+. Позиции России на основном (европейском) рынке оставались устойчивыми. По данным Евростата, ее доля в импорте нефти и нефтепродуктов в Евросоюзе сохранялась на уровне около 30%. В то же время усилилась конкуренция со стороны США (доля выросла до 8%, в III квартале 2018 г. – 5%), Ливии и Нигерии вслед за увеличением их добычи. Расширение поставок

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

из этих стран с избытком компенсировало сокращение импорта нефти ЕС из Ирана.

Экспорт газа. Физический объем экспорта российского газа снизился на 5,6% с высокого уровня III квартала 2018 года. Сокращение его поставок в Турцию произошло из-за уменьшения потребления в условиях неблагоприятной ситуации в экономике и из-за увеличения импорта СПГ из других государств. Понижительное давление на экспорт российского газа в ЕС, помимо погодного фактора, было связано с конкуренцией, возобновляемыми источниками энергии и ограничениями с сентября доступа Газпрома к мощностям OPAL – ответвления «Северного потока». Вместе с тем физический объем экспорта газа России в текущем году все еще превышал объем поставок в 2017 г. и среднее значение за последние пять лет. Этому способствовало продолжение снижения добычи газа в ЕС в 2019 году.

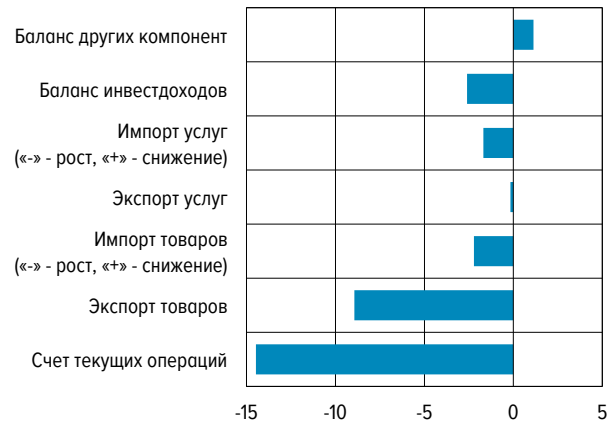
Ненефтегазовый экспорт. Стоимостный объем ненефтегазового экспорта товаров в III квартале 2019 г. вырос на 6,5% (в II квартале 2019 г.: -2,4%). Его динамика по товарным группам была разнородной. С одной стороны, расширились поставки из России за рубеж ряда позиций машиностроительной продукции (радиолокационной и радионавигационной аппаратуры, турбореактивных двигателей), а также некоторых других товаров (железных руд, необработанного алюминия, золота). С другой стороны, продолжается снижение как стоимостного, так и физического объема российского экспорта черных металлов. Объем поставок пшеницы хотя и сезонно вырос по сравнению с II кварталом 2019 г., но оставался ниже рекордного уровня III квартала 2018 года. Экспорт услуг в III квартале 2019 г. существенно не изменился. Его снижение по статье «Поездки» почти компенсировалось расширением экспорта транспортных услуг.

Импорт. Стоимостный объем импорта товаров и услуг в III квартале 2019 г. увеличился на 4,4% (в II квартале: -0,9%) (рис. 3.1.19). Основной вклад в рост импорта товаров, по данным ФТС, внесло увеличение его физического объема на 3,6%. Расширению импорта способствовал рост реального эффективного

СТРУКТУРА ПРИРОСТА САЛЬДО СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ В III КВАРТАЛЕ 2019 ГОДА*

Рис. 3.1.18

(млрд долл. США к соответствующему кварталу предыдущего года)



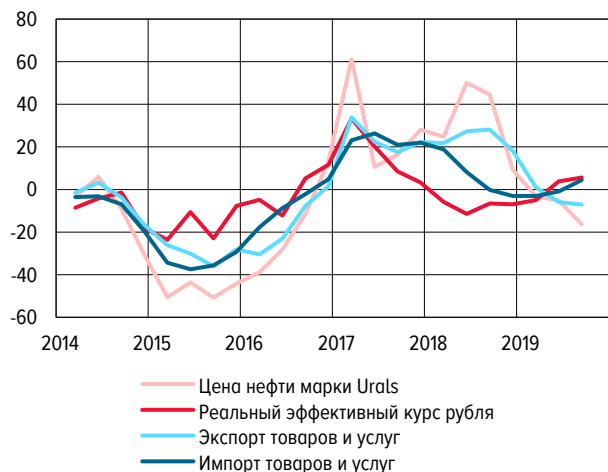
* Оценка за III квартал 2019 года.

Источник: Банк России.

ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ

Рис. 3.1.19

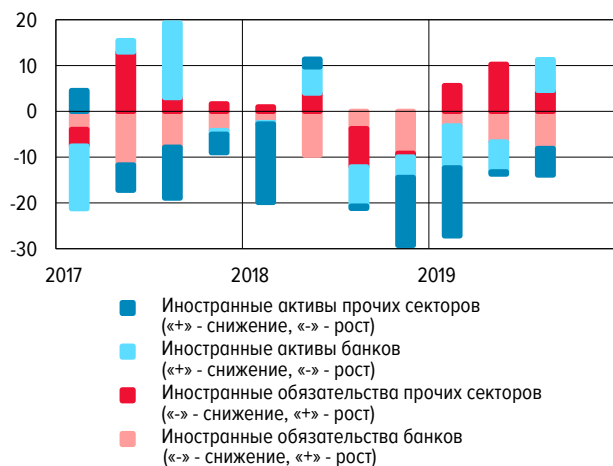
(в % к соответствующему кварталу предыдущего года)



* Оценка экспорта и импорта за III квартал 2019 года.

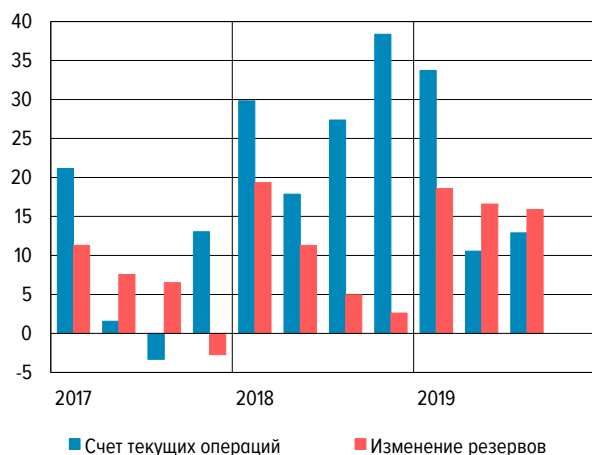
Источники: Банк России, Thomson Reuters.

ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ КОМПОНЕНТОВ
ФИНАНСОВОГО СЧЕТА ПО ЧАСТНОМУ СЕКТОРУ
(млрд долл. США) *Рис. 3.1.20*



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

ДИНАМИКА РЕЗЕРВНЫХ АКТИВОВ И СЧЕТА
ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ
(млрд долл. США) *Рис. 3.1.21*



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

курса рубля на 5,6% по сравнению с III кварталом 2018 года. Увеличился импорт как ряда потребительских товаров (лекарственных средств, легковых автомобилей), так и некоторых инвестиционных товаров (электрогенераторных установок и электрических преобразователей, медицинских приборов). Стоимостный объем импорта услуг в III квартале 2019 г. вырос в большой степени за счет статьи «Поездки».

Финансовый счет – частный сектор. Чистое кредитование частным сектором России остального мира в III квартале 2019 г. составило 1,4 млрд долл. США (в III квартале 2018 г.: 18,8 млрд долл. США). Финансовые потоки и банков, и прочих секторов в III квартале текущего года были более сбалансированными, чем годом ранее. У банков погашение внешней задолженности в отличие от прошлого года компенсировалось снижением иностранных активов. В III квартале 2018 г. их рост наблюдался на фоне приостановки покупок валюты в рамках бюджетного правила. Прочие секторы в III квартале 2019 г., наряду с увеличением иностранных активов, смогли нарастить иностранные обязательства. В целом в 2019 г. сальдо финансовых операций частного сектора складывается по траектории, близкой к 2017 г. (рис. 3.1.20).

Финансовый счет – государственный сектор. В III квартале приток иностранного капитала в государственный сектор снизился. Объем покупок нерезидентами российских гособлигаций на вторичном рынке уменьшился до 1,1 млрд долл. США (в II квартале: 10,5 млрд долл. США). Сальдо финансовых операций государственного сектора сократилось не так сильно – до 4,5 млрд долл. США (в II квартале: 5,9 млрд долл. США) за счет снижения активов на 3,1 млрд долл. США после их роста на 1,2 млрд долл. США в II квартале.

Международные резервы. В III квартале 2019 г. увеличение резервов на 15,9 млрд долл. США обеспечивалось в основном за счет операций по покупке валюты в рамках бюджетного правила (рис. 3.1.21). Более значительный рост по сравнению с III кварталом 2018 г. (+5,0 млрд долл. США) связан

с временной приостановкой в августе 2018 г. покупок валюты. За счет операций, отражаемых в платежном балансе, переоценки и прочих изменений международные резервы России в III квартале 2019 г. выросли на 12,6 млрд долл. США, до 530,9 млрд долл. США.

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Курс рубля. Курс рубля в сентябре – первой половине декабря оставался относительно стабильным (рис. 3.1.22). Укрепившись в первую неделю после сентябрьского Совета директоров Банка России с 65,7 до 64 руб./долл. США, большую часть времени до декабря рубль оставался вблизи достигнутого уровня. В результате показатели трехмесячной исторической и вмененной волатильности обновили минимумы с конца 2013 года. Основными факторами, определявшими динамику курса в рассматриваемый период, были аппетит к риску на мировых рынках, а также смягчение денежно-кредитной политики Банком России, в связи с чем рубль укрепился сильнее других валют СФР. Отмечался умеренный рост длинных позиций по рублю на рынке валютных свопов.

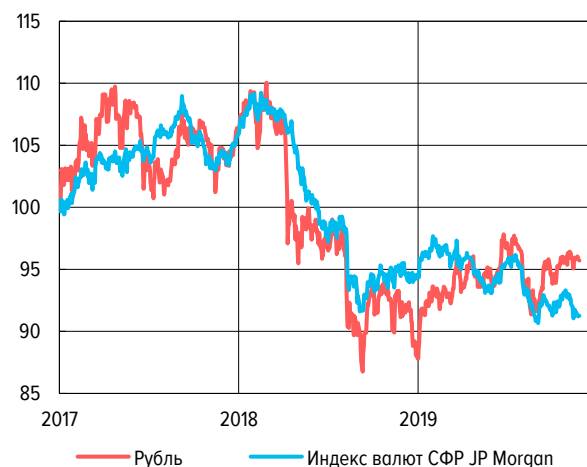
3.2. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Краткосрочные ставки. Краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка формировались в нижней половине процентного коридора, вблизи ключевой ставки Банка России (рис. 3.2.1). Средний спред в сентябре-декабре составил -14 б.п. (в III квартале: -21 б.п.) при колебаниях в интервале от -46 до 26 б.п. (в II квартале: от -51 до 16 б.п.). Подробно формирование ставок МБК и ситуация с ликвидностью рассмотрены в разделе 4.2 «Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики».

Валютная ликвидность. Спред ставок в сегментах «валютный своп» и МБК не изменился, в сентябре-декабре составив 0 б.п. (в III квартале: +3 б.п.) (рис. 3.2.2). Сохранению низкой стоимости валютных заимствований на российском рынке способствует нали-

ДИНАМИКА КУРСА РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ США И ИНДЕКСА ВАЛЮТ СФР (100 = 2.01.2017) *Рис. 3.1.22*



Источник: Thomson Reuters.

СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА (% годовых) *Рис. 3.2.1*



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

Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД СТАВКИ В СЕГМЕНТЕ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП» К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ (п.п.) *Рис. 3.2.2*

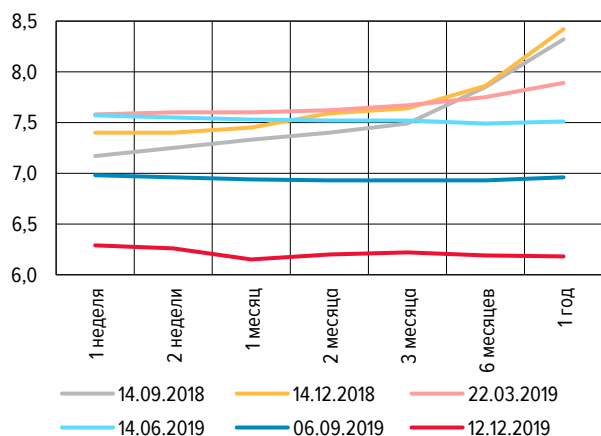


* Вмененная ставка = ставка размещения рублей – ставка заимствования валюты + LIBOR (с 19.12.2016: ключевая ставка – 1 п.п. – (LIBOR + 1,5 п.п.) + LIBOR = ключевая ставка – 2,5 п.п.).

Источник: расчеты Банка России.

КРИВАЯ ROISFIX
(% годовых)

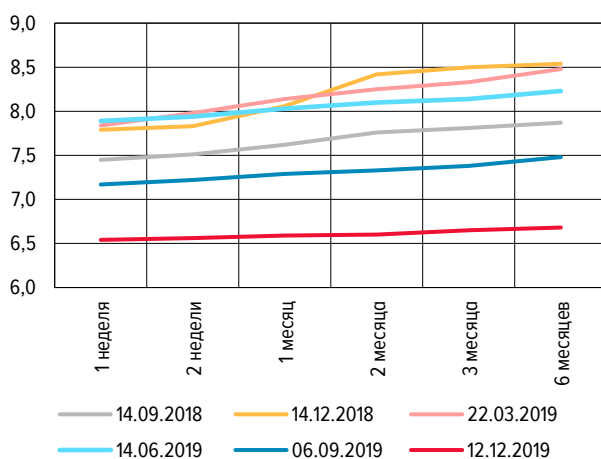
Рис. 3.2.3



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

КРИВАЯ MOSPRIME
(% годовых)

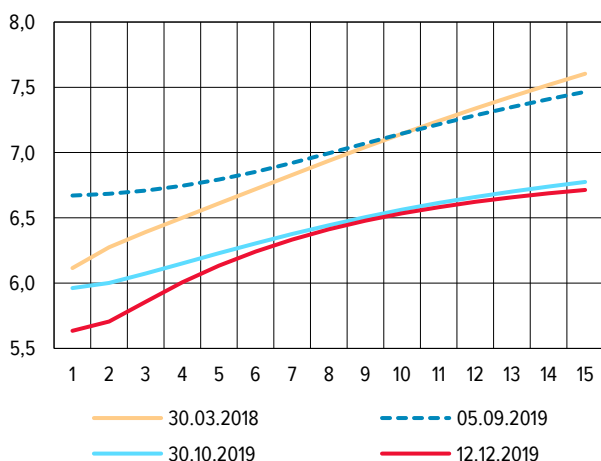
Рис. 3.2.4



Источник: СРО НФА.

КРИВАЯ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ
(% годовых)

Рис. 3.2.5



Источник: Московская Биржа.

чие запаса валютной ликвидности у банков, накопленной во второй половине 2018 – первой половине 2019 года.

Долгосрочные ставки. Ставки денежного рынка на срок более 1 дня продолжили снижаться, при этом ставки на длинные сроки снизились сильнее, чем на короткие (ROISFIX 1 неделя снизился к 12 декабря на 69 б.п., до 6,29%; ROISFIX 1 год снизился на 78 б.п., до 6,18%). Это происходило в результате коррекции ожидаемой рынком траектории ключевой ставки (рис. 3.2.3, 3.2.4) в связи со снижением фактической инфляции и инфляционных ожиданий. Исходя из кривых денежного рынка, участники ожидают снижения ключевой ставки до 6% в 2020 году.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Ситуация на российском фондовом рынке в сентябре-декабре была преимущественно позитивной. В большинстве его сегментов наблюдался рост котировок, обусловленный как внешними, так и внутренними факторами. В первую очередь это рост спроса на рискованные активы на мировых рынках и смягчение денежно-кредитной политики Банком России.

Рынок государственных облигаций. Ожидания смягчения денежно-кредитной политики и фактическое снижение ключевой ставки Банком России способствовали дальнейшему снижению доходности государственных облигаций. Бескупонная кривая доходности ОФЗ сместилась вниз на 60–90 б.п. в зависимости от срочности, тем самым по всем срокам опустившись ниже уровня начала апреля 2018 г., когда были введены очередные антироссийские санкции (рис. 3.2.5). Более того, доходность 2-летних ОФЗ достигла минимального уровня с 2010 г., а 10-летних – с 2007 года. Снижение доходности сопровождалось возобновлением активных покупок ОФЗ иностранными инвесторами – их пик пришелся на октябрь, когда на фоне замедления инфляции значительно возросли ожидания смягчения денежно-кредитной политики. В период с сентября по ноябрь нерезиденты нарастили свои вложения в ОФЗ на 271 млрд руб., в том числе на 220 млрд руб. в октябре. Таким образом, месячный прирост вложений

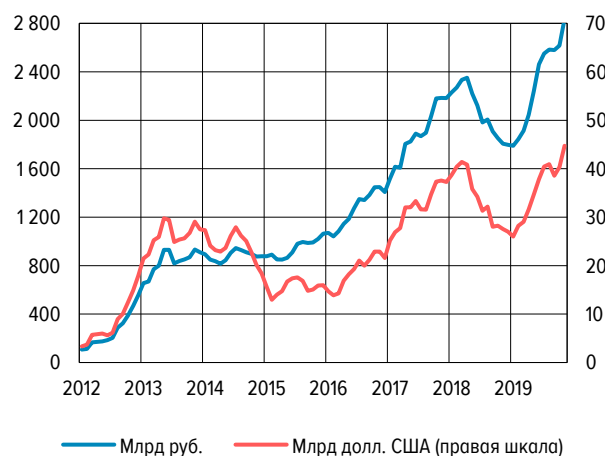
в октябре был сопоставим с рекордными значениями апреля-мая 2019 г., когда нерезиденты увеличили свои вложения на 196 и 220 млрд руб. соответственно. Несмотря на рекордный спрос нерезидентов, объем размещения ОФЗ на аукционах возрос не так значительно. Наибольший объем бумаг был размещен в октябре – 190 млрд руб., что в два раза ниже, чем среднемесячный объем размещений в апреле-мае, когда Минфин России разместил бумаги на 403,8 и 375,8 млрд рублей. Это было связано с заметно более низким спросом со стороны локальных инвесторов, в частности системно значимых банков, которые в условиях снижения доходностей стали приобретать более доходные корпоративные облигации.

Рынок корпоративных облигаций. Вслед за рынком государственных облигаций, на рынке корпоративных облигаций продолжилось снижение доходности (рис. 3.2.9). Индекс доходности корпоративных облигаций IFX-Cbonds снизился на 50 б.п., до 7,04% годовых, и обновил минимум с 2011 года. По мере снижения стоимости заимствований продолжила восстанавливаться эмиссионная активность российских компаний и банков. В сентябре-ноябре ими было размещено бумаг на 779 млрд руб., что в 2,3 раза больше, чем за аналогичный период 2018 года. Основными покупателями по-прежнему оставались локальные инвесторы. При этом выросла доля покупок системно значимых банков (с 24 до 38%), которые на фоне снижения доходности на рынке ОФЗ стали приобретать более доходные корпоративные бумаги.

Рынок акций. Российский рынок акций по итогам рассматриваемого периода продолжил рост. Индекс МосБиржи прибавил 6,3% (с начала года: +25,9%), обновив исторический максимум (рис. 3.2.10). Индекс РТС вырос на 11,8% (с начала года: +33,9%), вернувшись к значениям 2013 года. Основное влияние на индексы в рассматриваемый период оказывала динамика цен на нефть и настроения инвесторов на глобальных рынках. Так, до середины октября индексы преимущественно снижались, следуя за нефтью, которая к началу октября опустилась до 57 долл. США за баррель (марка Brent). Однако за-

НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ОФЗ,
ПРИНАДЛЕЖАЩИХ НЕРЕЗИДЕНТАМ

Рис. 3.2.6



Источник: Национальный расчетный депозитарий.

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

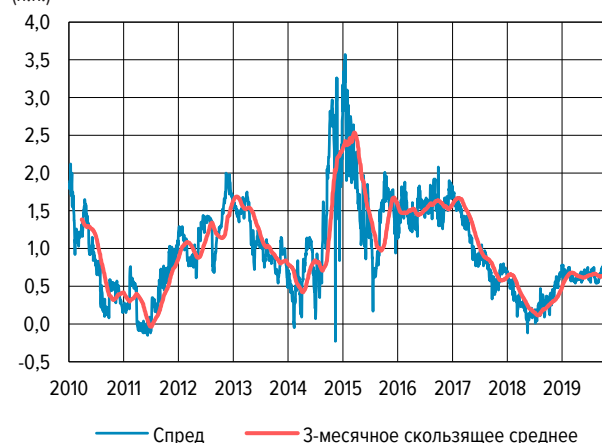
Рис. 3.2.7



Источник: ООО «Сбондс.ру».

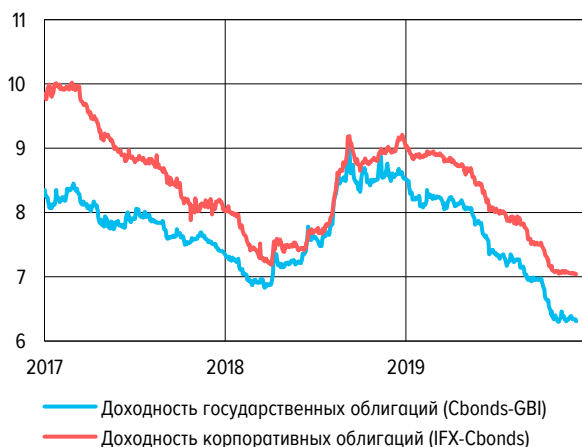
СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ
КОРПОРАТИВНЫХ И ГОСУДАРСТВЕННЫХ
ОБЛИГАЦИЙ

Рис. 3.2.8



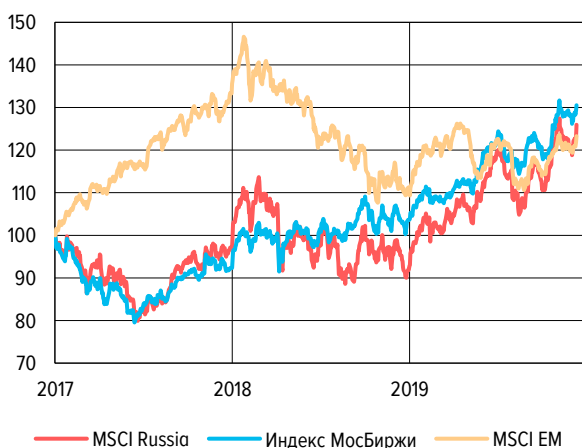
Источник: ООО «Сбондс.ру».

ИНДЕКСЫ ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ
И ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ *Рис. 3.2.9*
(% годовых)



Источник: ООО «Сбондс.ру».

ИНДЕКСЫ АКЦИЙ *Рис. 3.2.10*
(100 = 3.01.2017)



Источник: Bloomberg.

тем, по мере восстановления нефтяных котировок и возросшего спроса на рискованные активы на фоне оптимизма относительно перспектив Brexit и торговых переговоров США и Китая, индексы отыграли сентябрьское падение и вышли на новые исторические или локальные максимумы. Так, индекс МосБиржи в начале ноября впервые преодолел отметку в 3000 пунктов.

ДЕПОЗИТНО-КРЕДИТНЫЙ РЫНОК

Депозитные ставки. Тенденция к снижению депозитных ставок, сложившаяся в II квартале 2019 г., сохранялась и во втором полугодии. Этому способствовали снижение ключевой ставки и ожидания относительно ее траектории, проявившиеся в динамике доходности облигаций еще до принятия решения Банком России (рис. 3.2.11). В октябре ставка по краткосрочным депозитам составила 5,0% годовых, снизившись на 0,8 п.п. по сравнению с июнем. Ставка по долгосрочным депозитам за тот же период снизилась на 0,6 п.п., до 6,2% годовых. В ноябре и декабре банки – крупнейшие участники депозитного рынка преимущественно снижали ставки по депозитам. Определенный потенциал снижения депозитных ставок в краткосрочной перспективе сохраняется, однако конкуренция между банками будет сдерживать его реализацию.

Депозитные операции. Депозитные ставки в июле-октябре снижались темпами, сопоставимыми со снижением инфляции. Благодаря этому реальные ставки по депозитам оставались положительными и сохраняли привлекательность для вкладчиков. На начало ноября годовой прирост депозитов населения³ составил 9,2% (на начало августа – 7,1%).

³ Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. Приросты валютных требований и обязательств рассчитаны в долларовом эквиваленте. Для целей анализа потоков средств между банками и их клиентами при расчете приростов балансовых показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

Как и в предыдущие месяцы, наибольший вклад в прирост депозитов вносили рублевые операции, преимущественно долгосрочные (рис. 3.2.12). Поддержанию интереса к долгосрочным вкладам могло способствовать более медленное снижение долгосрочных депозитных ставок в сочетании со стремлением вкладчиков зафиксировать доходность по вкладам до ее дальнейшего снижения. Годовой темп прироста портфеля рублевых депозитов сроком свыше 1 года к началу ноября достиг 15,3%, тогда как аналогичный показатель для депозитов сроком до 1 года составлял 4,2%.

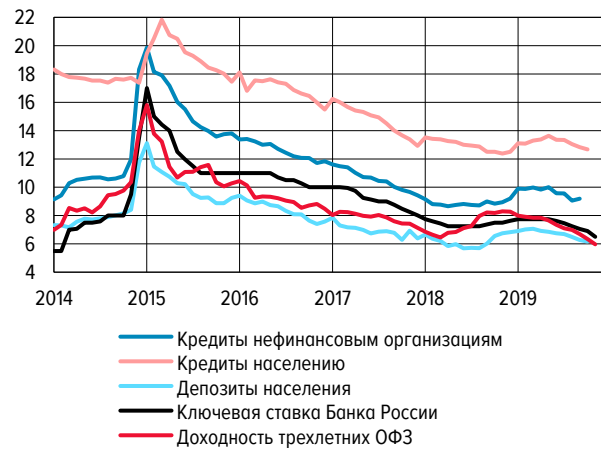
Приток средств на валютные депозиты, наблюдавшийся с первой половине года, приостановился. За август-октябрь 2019 г. остатки на валютных депозитах населения сократились на 0,6 млрд долл. США. Однако за те же месяцы предыдущего года сокращение было более существенным, и годовой прирост валютных депозитов несколько увеличился.

Кредитные ставки. К середине 2019 г. на кредитном рынке сложилась тенденция снижения ставок, поддерживаемая удешевлением банковского фондирования и конкуренцией между банками за качественных заемщиков (рис. 3.2.11). В сентябре среднерыночная ставка по долгосрочным кредитам нефинансовым организациям составила 9,2% годовых, что на 0,4 п.п. ниже июньского значения. Ставка по краткосрочным кредитам за тот же период снизилась с 9,1 до 8,3% годовых. Ставка по новым ипотечным кредитам за июль-октябрь снизилась на 0,9 п.п., достигнув минимального значения за всю историю российского ипотечного рынка (9,4% годовых). В IV квартале 2019 г. банки продолжали снижать ставки по стандартным кредитным продуктам, что позволяет ожидать дальнейшего снижения среднерыночных ставок.

Корпоративное кредитование. Во второй половине 2019 г. банки наращивали корпоративное кредитование медленнее, чем во втором полугодии 2018 г. (рис. 3.2.13): за август-октябрь 2019 г. портфель рублевых кредитов нефинансовым организациям увеличился на 590 млрд руб. (за август-октябрь 2018 г. – на 721 млрд руб.) при одновременном сокращении портфеля валютных кредитов на 1,0

СТАВКИ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ РУБЛЕВЫМ ОПЕРАЦИЯМ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ (% годовых)

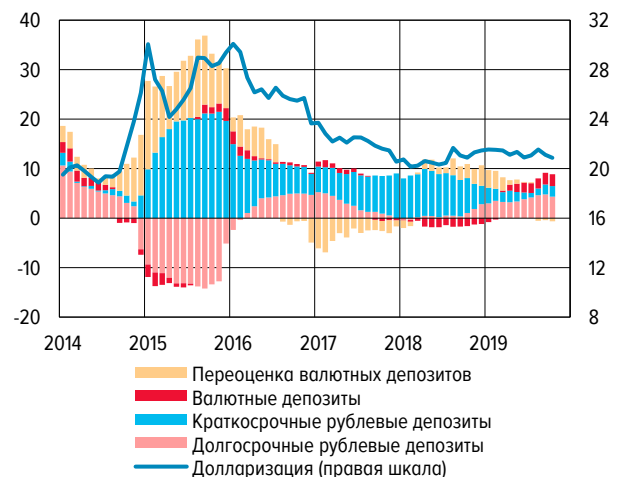
Рис. 3.2.11



Источник: Банк России.

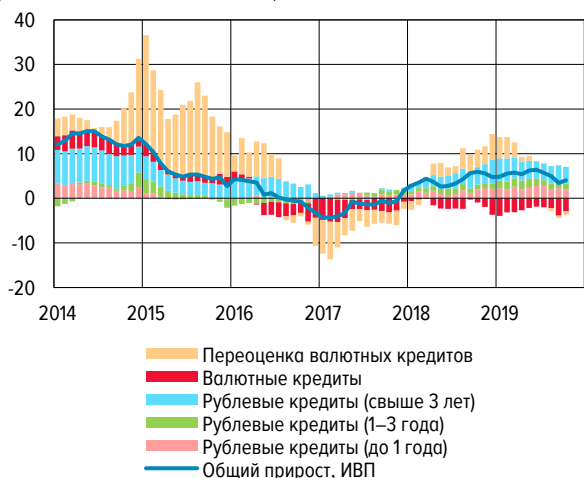
ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ (вклад отдельных элементов, п.п.)

Рис. 3.2.12



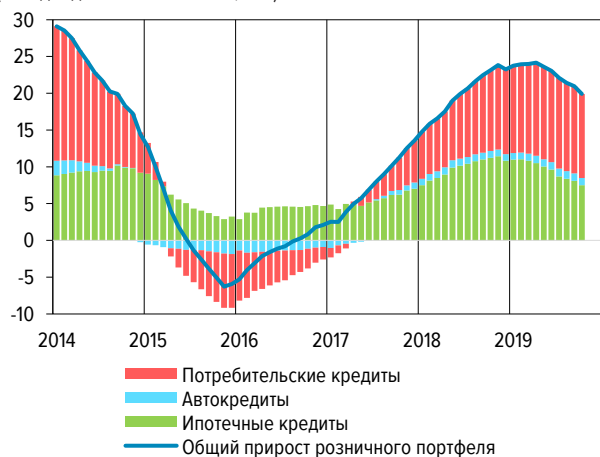
Источник: Банк России.

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ КОРПОРАТИВНОГО
КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ Рис. 3.2.13
(вклад отдельных элементов, п.п.)



Источник: Банк России.

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ РОЗНИЧНОГО
КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ Рис. 3.2.14
(вклад отдельных элементов, п.п.)



Источник: Банк России.

млрд долл. США (прирост на 3,8 млрд долл. США за аналогичный период 2018 г.). В результате годовой темп прироста корпоративного кредитования снизился с 5,7% в начале августа до 4,1% в начале ноября при продолжающейся девальютации кредитного портфеля.

Розничное кредитование. Годовой прирост кредитования населения во второй половине 2019 г. продолжил замедляться и на начало ноября составил 19,7% против 21,9% тремя месяцами ранее, причем ипотечное и потребительское кредитование вносило сопоставимый вклад в замедление розничного кредитования (3.2.14). В сегменте ипотечного кредитования замедление роста частично носило «бумажный» характер и было связано с растущими объемами ипотечной секьюритизации. В сегменте потребительского кредитования замедлению способствовали исчерпание потенциала восстановительного роста кредитной розницы и меры Банка России, направленные на сдерживание чрезмерного роста отдельных сегментов розничного кредитного рынка. В краткосрочной перспективе можно ожидать дальнейшего замедления роста кредитования населения при опережающем сокращении вклада потребительского кредитования в этот рост.

3.3. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКТИВНОСТЬ

ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ

Годовой темп прироста ВВП в III квартале 2019 г. повысился до 1,7% (II квартал 2019 г.: 0,9%) (рис. 3.3.1). Это оказалось выше оценки Банка России, опубликованной в ДоДКП 3/19, (0,8–1,3%). На возможное ускорение темпа экономического роста Банк России указывал в сентябрьском выпуске информационно-аналитического комментария «Экономика», № 9 (45).

Ускорение роста было связано, во-первых, с динамикой оптовой торговли, оборот которой в III квартале значительно увеличился (на 4,1% в годовом сопоставлении после сокращения на 1,9% в II квартале 2019 г.). Во-

вторых, с более высоким и относительно более устойчивым ростом выпуска сельского хозяйства, чем предполагалось ранее (см. пункт «Сельское хозяйство»). А также с ускорением роста обрабатывающих производств (см. подраздел «Производственная активность»).

Расширение производства в условиях замедления роста внутреннего спроса могло привести к ускорению накопления запасов материальных оборотных средств в III квартале 2019 года. Динамика экспорта немного улучшилась после заметного сокращения этого показателя кварталом ранее, однако замедление роста мировой экономики продолжает сдерживать ее дальнейшую нормализацию. По оценкам, в 2019 г. прирост ВВП сложится ближе к верхней границе интервала 0,8–1,3%.

ПРОИЗВОДСТВЕННАЯ АКТИВНОСТЬ

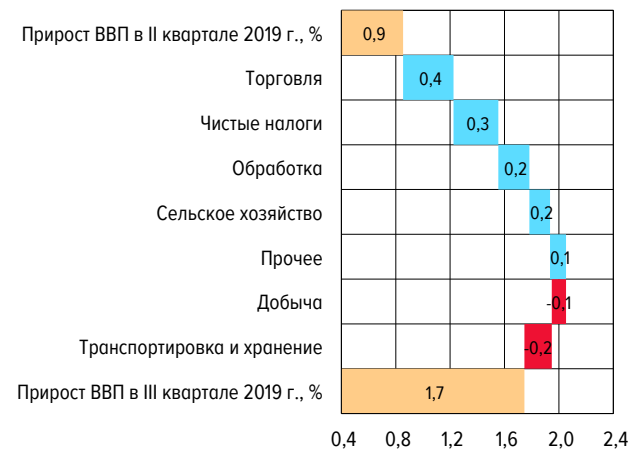
В августе-октябре 2019 г. сохранился тренд на повышение объемов выпуска в промышленности (рис. 3.3.2). Годовые темпы прироста промышленного производства повысились по сравнению с уровнем мая-июля и составили в среднем за период 2,8%. Рост производственной активности был обусловлен расширением выпуска по широкому кругу отраслей.

Производство сырья. В августе-октябре добыча полезных ископаемых (SA) была максимальной за всю историю наблюдений (рис. 3.3.3). Ее рост происходил за счет расширения добычи нефти и прочих (не топливно-энергетических) полезных ископаемых. Рост добычи нефти наблюдался в августе 2019 г., что было связано с преодолением последствий инцидента на трубопроводе «Дружба», затем последовало ее снижение на фоне выполнения соглашения ОПЕК+. С другой стороны, сохранился тренд на сокращение добычи газа на фоне слабого спроса в Европе из-за рекордно высокого уровня заполненности газохранилищ.

Добыча прочих полезных ископаемых увеличилась. Так, выросла добыча мрамора и гравия на фоне продолжения работ по благоустройству в крупных городах страны.

ДЕКОМПОЗИЦИЯ ГОДОВОГО ТЕМПА ПРИРОСТА ВВП (п.п.)

Рис. 3.3.1



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Рис. 3.3.2



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

СЫРЬЕ

Рис. 3.3.3



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПРОМЕЖУТОЧНЫЕ ТОВАРЫ

Рис. 3.3.4



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Производство промежуточных товаров.

Выпуск промежуточных товаров в августе-октябре 2019 г., как и сырья, по отношению к маю-июлю повысился (SA) (рис. 3.3.4). Таким образом, тенденция к увеличению выпуска указанных групп товаров, наблюдаемая с 2018 г., сохранилась. Основной вклад в динамику показателя внесло увеличение выпуска нефтепродуктов и связанных с ними товаров, в том числе продукции химической промышленности и пластмасс. Поддержку выпуску также оказала цветная металлургия в условиях сохранившегося расширения внешнего спроса на российские цветные металлы⁴. Выпуск в черной металлургии, напротив, сокращался, что могло быть вызвано снижением внешнего спроса, а также слабым внутренним спросом на данную продукцию. Динамика прочих промежуточных товаров колебалась вблизи уровней мая-июля 2019 г. (SA).

Производство инвестиционных товаров.

В августе-октябре сохранился тренд на рост выпуска инвестиционных товаров, наблюдаемый в 2019 году. Их производство (SA) в указанный период увеличивалось в первую очередь за счет машиностроительной продукции (рис. 3.3.5). Заметно вырос выпуск электрооборудования, поддержку чему могло оказать ослабление рубля в августе, повысившее ценовую конкурентоспособность отечественной продукции по сравнению с импортными аналогами.

Производство строительных материалов в августе-октябре 2019 г. сокращалось, в основном за счет производств, ориентированных на внутренний рынок.

Производство потребительских товаров.

В августе-октябре 2019 г. сохранилась тенденция к росту выпуска потребительских товаров (SA) (рис. 3.3.6). Это происходило за счет роста выпуска продовольственных товаров, в основном в сегменте переработки продукции животноводства. Увеличилось производство мясной (свинина, колбасы, мясные консервы) и молочной продукции (сыры). Расширение предложения продовольствия

⁴ Так, за январь-сентябрь 2019 г. экспорт меди и медных изделий увеличился на 3,3%, никеля и изделий из него – на 28,3%, алюминия и изделий из него – на 0,7%.

сдерживало рост цен на эту группу товаров (см. раздел 2). Выпуск непродовольственных потребительских товаров колебался вблизи уровней мая-июля (SA). Их рост сдерживала динамика потребительского спроса (см. подраздел «Потребление и сбережения»). Позитивная динамика наблюдалась в легкой промышленности, а также в выпуске лекарственных изделий.

Опросы предприятий. В августе-ноябре продолжилось ухудшение деловых настроений в промышленности. Индекс IHS Markit PMI⁵ находился ниже значения 50 пунктов, указывая на ухудшение рыночной конъюнктуры, а в ноябре 2019 г. снизился до минимального уровня за 10 лет (SA) (рис. 3.3.7). Заметно сократились новые заказы – как внутренние, так и экспортные. Снижение экспортных заказов до 10-летнего минимума может быть вызвано замедлением мировой экономики. На этом фоне предприятия пересмотрели вниз планы по выпуску готовой продукции, найму сотрудников и закупке сырья и материалов.

Данные других опросов в августе-ноябре были более позитивными. Так, IHS Markit PMI в сфере услуг в указанный период был выше значения 50 пунктов. Индексы предпринимательской уверенности Росстата (SA) в августе-ноябре были вблизи среднего уровня мая-июля 2019 года. Как и ранее, среди факторов, ограничивающих рост производства, компании отмечали недостаточный спрос на продукцию на внутреннем рынке, высокий уровень налогообложения и неопределенность экономической ситуации.

Транспорт. Грузооборот транспорта в III квартале 2019 г. в годовом выражении снизился на 0,6% (II квартал: 1,3%) (рис. 3.3.8). После сильного падения в июле снижение грузооборота транспорта в августе-октябре замедлилось. При этом основной вклад в динамику грузооборота внес железнодорожный транспорт, что было связано со слабым ростом погрузки грузов из-за понижающей динамики мировых цен на ряд российских экспортных товаров (уголь, чер-

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ТОВАРЫ

Рис. 3.3.5



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ТОВАРЫ

Рис. 3.3.6

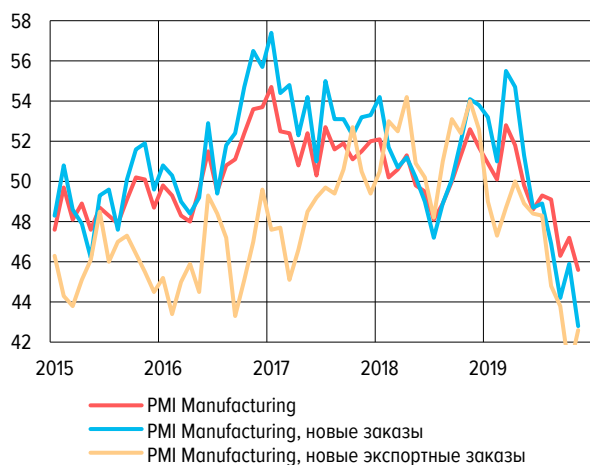


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

⁵ Purchasing Managers' Index (индекс менеджеров по закупкам). Подробнее см. www.markiteconomics.com/public.

ОЦЕНКИ ПРЕДПРИЯТИЯМИ СПРОСА
НА СВОЮ ПРОДУКЦИЮ (SA)

Рис. 3.3.7



Источник: IHS Markit.

ГРУЗОБОРОТ ТРАНСПОРТА
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

Рис. 3.3.8



Источник: Росстат.

ные металлы) на протяжении почти всех месяцев года. В то же время восстановление экспортных поставок нефтепродуктов после инцидента на трубопроводе «Дружба» привело к росту грузооборота трубопроводного транспорта.

Сельское хозяйство. Годовой темп прироста выпуска сельскохозяйственной продукции в III квартале 2019 г. повысился до 5,1% (максимального значения с IV квартала 2017 г.) и сложился выше ожиданий Банка России. Так, в ДоДКП 3/19 предполагалось, что ускорение роста выпуска продукции сельского хозяйства в июле было во многом вызвано разовым фактором – сдвигом сроков уборки урожая. Однако согласно текущим оценкам экспертов, по итогам 2019 г. ожидается рост валового сбора различных сельскохозяйственных культур, включая зерно, подсолнечник, сахарную свеклу, овощи закрытого грунта. Выпуск продукции животноводства (в первую очередь свиноводства) также продолжает повышаться. Рост выпуска продукции сельского хозяйства продолжился и в октябре 2019 года.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ

Годовой темп прироста инвестиций в основной капитал в III квартале 2019 г. составил 0,8% (II квартал 2019 г.: 0,6%) (рис. 3.3.9).

Рост вложений в основной капитал несколько ускорился, что отчасти было обусловлено динамикой инвестиционных расходов бюджета. Так, в III квартале годовой темп прироста капитальных расходов бюджетной системы повысился до 3,7% в номинальном выражении (II квартал 2019 г.: -4,5%). Положительный вклад государственных инвестиций в годовой прирост вложений в основной капитал в III квартале 2019 г. составил 0,3 п.п. (рис. 3.3.10). В то же время инвестиции частного сектора сокращались. Инвестиционную активность предприятий сдерживали как общая макроэкономическая неопределенность, так и продолжающееся замедление роста потребительского спроса. Уровень инвестиций в основной капитал частного сектора (SA) вернулся к уровню начала 2018 г. (рис. 3.3.11).

В то же время в III квартале 2019 г. продолжился рост инвестиций в инфраструктуру.

Поддержку им оказывала реализация крупных проектов в области добычи и разработки месторождений природного газа, а также транспортной инфраструктуры, включая модернизацию Байкало-Амурской и Транссибирской магистралей. Вклад инфраструктурных инвестиций в годовой прирост вложений в основной капитал в III квартале 2019 г. составил 0,7 п.п. (рис. 3.3.10).

В октябре динамика индикаторов инвестиционной активности была разнонаправленной. С одной стороны, продолжилось сокращение инвестиционного импорта, а рост перевозок строительных грузов замедлился (рис. 3.3.9). С другой стороны, сохранилась тенденция к росту выпуска инвестиционных товаров. В этих условиях, по оценкам, темп прироста вложений в основной капитал в октябре оставался невысоким.

Статистика Федерального казначейства указывает на активизацию бюджетных трат в октябре 2019 г., в том числе в рамках выполнения национальных проектов. В этих условиях ожидается ускорение роста инвестиционной активности в IV квартале 2019 года. По оценкам, годовой прирост валового накопления основного капитала в указанный период составит 2,0–2,5%.

ПОТРЕБЛЕНИЕ И СБЕРЕЖЕНИЯ

Расходы на конечное потребление домашних хозяйств. В II квартале 2019 г. заметно ускорился рост расходов на конечное потребление домашних хозяйств (2,8% после 1,6% в годовом выражении в I квартале), превысив оценки Банка России⁶. Вместе с тем это ускорение может носить временный характер. На это указывает сдержанный рост основных показателей потребительского спроса: оборота розничной торговли, объема платных услуг и услуг финансового сектора, а также трат населения за рубежом и в иностранных интернет-магазинах (рис. 3.3.12). В этих условиях в III квартале 2019 г. ожидается замедление годового темпа прироста расходов на конечное потребление домашних хозяйств до 2,0–2,5%.

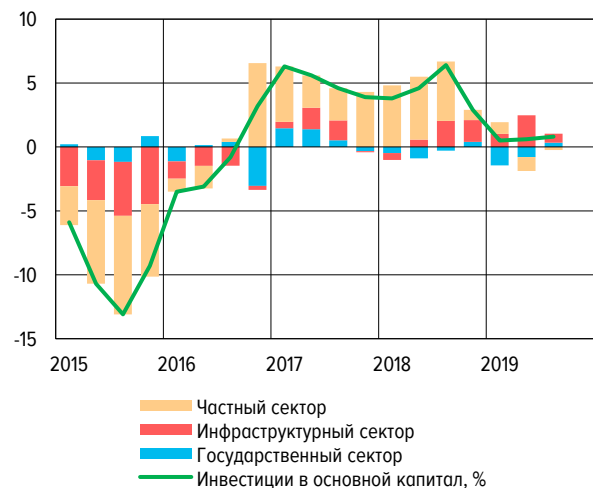
⁶ В ДоДКП 3/19 годовой темп прироста показателя в II квартале 2019 г. оценивался в 1,5–2,0%.

ИНДИКАТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ Рис. 3.3.9
(прирост в % к соответствующему периоду предыдущего года)



Источники: Росстат, ФТС, расчеты Банка России.

ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ Рис. 3.3.10
(вклад в годовой прирост, п.п.)



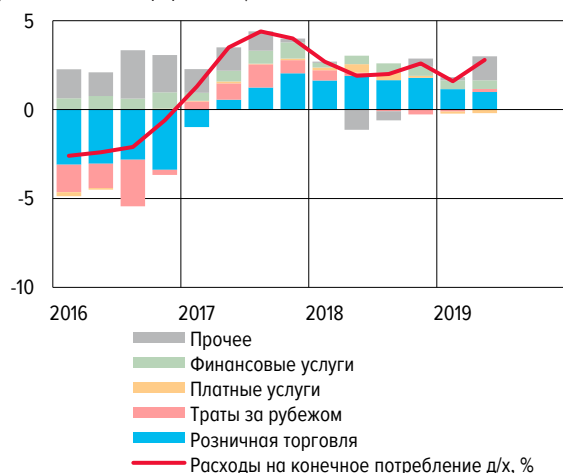
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ Рис. 3.3.11
(прирост в % к IV кварталу 2015 г. SA)



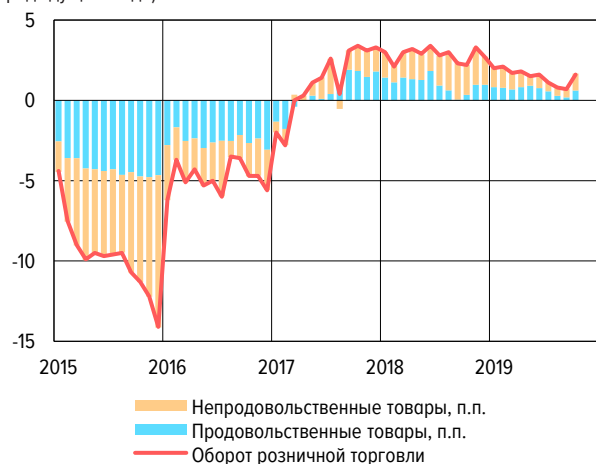
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**РАСХОДЫ НА КОНЕЧНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ
ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ** *Рис. 3.3.12*
(вклад в годовой прирост, п.п.)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ОБОРОТ РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ *Рис. 3.3.13*
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Оборот розничной торговли. Рост потребительского спроса в августе-сентябре оставался сдержанным. Годовой темп прироста оборота розничной торговли составлял 0,7–0,8% – минимальное значение с сентября 2017 г. (рис. 3.3.13). При этом в октябре рост ускорился до 1,6%⁷, что связано как с эффектом низкой базы прошлого года, так и, возможно, с отложенным эффектом роста доходов (см. подраздел «Рынок труда и доходы»).

В целом потребительский спрос формировался под воздействием разнонаправленных факторов. С одной стороны, повышались доходы населения. С другой стороны, домашние хозяйства придерживались экономной модели поведения (см. пункт «Норма сбережений»), что ограничивало расширение потребительского спроса.

Потребительские настроения. В условиях роста денежных доходов населения и замедления роста цен потребительские настроения в III квартале в целом улучшались. Индекс потребительской уверенности Росстата продолжил расти. Респонденты отмечали позитивные изменения как в личном материальном положении, так и в изменении экономической ситуации в целом в стране. На улучшение потребительских настроений указывают также результаты опроса ООО «инФОМ», проводимого по заказу Банка России⁸. В ноябре индекс потребительских настроений достиг максимального значения с июня 2018 года. Среди его компонент улучшились оценки перспектив развития страны в ближайший год, изменения текущего материального положения, а также отношение респондентов к крупным покупкам.

Норма сбережений. Расширение потребительского спроса сдерживалось в основном тем, что домашние хозяйства придерживались экономной модели поведения. В сентябре замедлялся рост потребительского кредитования, а приток вкладов физических

⁷ Росстат 18 декабря 2019 г. пересмотрел годовой темп прироста оборота розничной торговли в октябре 2019 г. до 1,7%.

⁸ Аналитический отчет по одиннадцатому опросу «Измерение инфляционных ожиданий и потребительских настроений на основе опросов населения» (ноябрь 2019 г.).

лиц оставался стабильным⁹. В этих условиях в III квартале 2019 г. норма сбережений была выше значения аналогичного периода предыдущего года (рис. 3.3.14).

РЫНОК ТРУДА И ДОХОДЫ

Уровень безработицы. В августе-октябре 2019 г. произошло некоторое повышение уровня безработицы (до 4,6–4,7% SA) (рис. 3.3.15) в условиях опережающего сокращения численности занятого населения по сравнению с числом безработных. На этом фоне рабочая сила в целом продолжила сокращаться. В 2019 г. рабочая сила уменьшится, по оценкам, на 1–1,5%, что может сдерживать рост экономической активности.

Снижение спроса на рабочую силу отмечалось компаниями обрабатывающей промышленности, опрашиваемыми IHS Markit (PMI Employment). При этом в компаниях сферы услуг и в экономике в целом, по данным опроса, занятость перестала снижаться.

Заработная плата. В августе-сентябре продолжился рост трудовых компенсаций. Годовой темп прироста номинальной заработной платы в августе-сентябре 2019 г. был в среднем близок к значениям мая-июля (рис. 3.3.16). На динамику годового прироста заработной платы в бюджетном секторе негативное влияние оказывал эффект базы: в августе 2018 г. происходило повышение заработной платы работников социальной сферы и культуры в рамках исполнения майских указов Президента России.

В условиях снижения годовой инфляции реальная заработная плата также увеличивалась. В III квартале ее прирост составил 3%, что соответствует прогнозу Банка России¹⁰. В 2019 г. рост показателя, по оценкам, составит 2,5–3,0%.

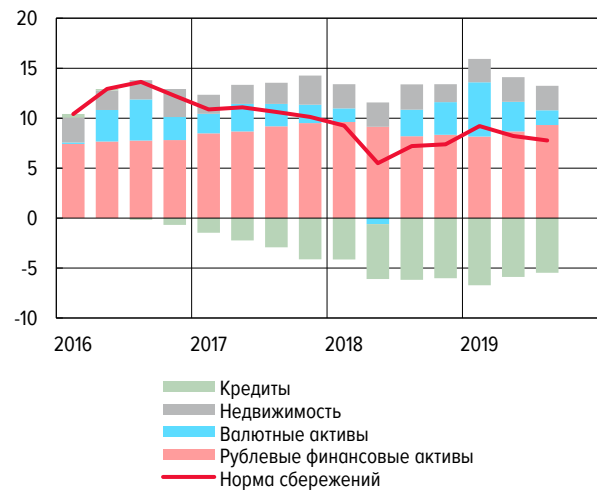
Доходы населения. В III квартале 2019 г. реальные располагаемые денежные доходы

⁹ Информационно-аналитический материал «О развитии банковского сектора Российской Федерации в январе-сентябре 2019 года».

¹⁰ В ДоДКП 3/19 прогнозировался рост показателя на 3–3,5%.

НОРМА СБЕРЕЖЕНИЙ
(в % от располагаемых доходов населения SA)

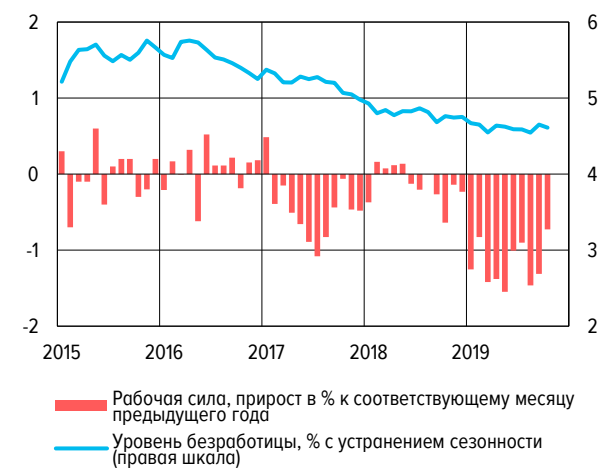
Рис. 3.3.14



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

БЕЗРАБОТИЦА И РАБОЧАЯ СИЛА

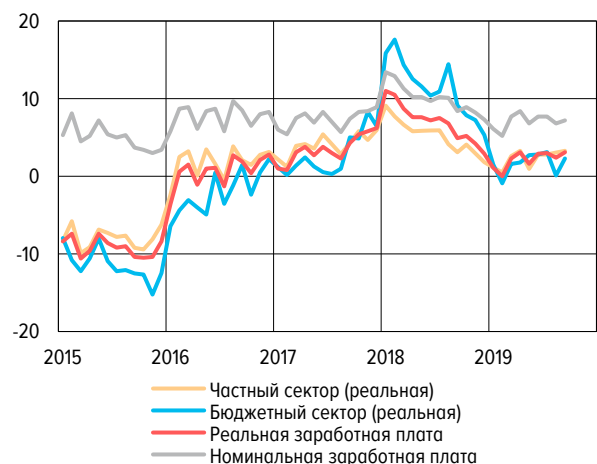
Рис. 3.3.15



* Статистика по годовому приросту рабочей силы за 2015 г. в целях сопоставимости приведена без учета Республики Крым и города Севастополь.
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

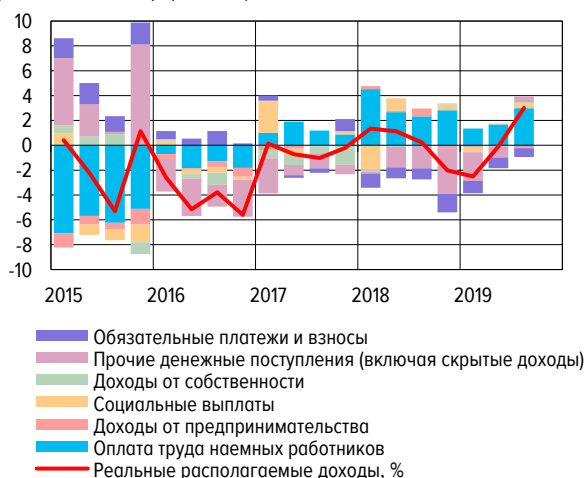
ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 3.3.16



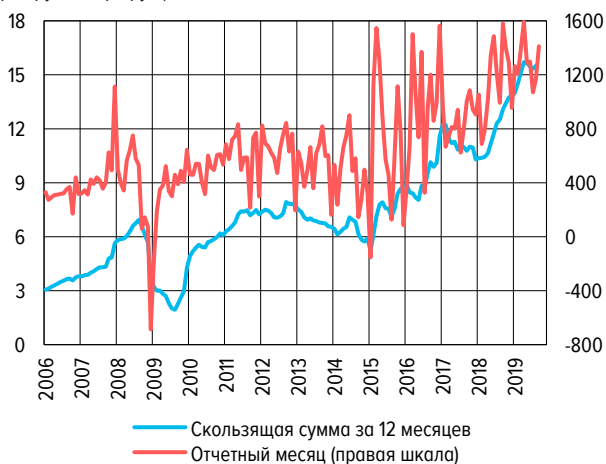
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**РЕАЛЬНЫЕ РАСПОЛАГАЕМЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ
ДОХОДЫ НАСЕЛЕНИЯ** *Рис. 3.3.17*
(вклад в годовой прирост, п.п.)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**САЛЬДИРОВАННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ
РЕЗУЛЬТАТ ПО ВИДАМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ** *Рис. 3.3.18*
(трлн руб. / млрд руб.)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

населения выросли на 3,0%¹¹ в годовом сопоставлении – максимальный прирост с 2014 г. (рис. 3.3.17). Главным образом это было вызвано заметным ускорением роста оплаты труда наемных работников, в том числе занятых у индивидуальных предпринимателей, а также прочих денежных поступлений (включая скрытые доходы).

ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ ОРГАНИЗАЦИЙ

Финансовый результат. По оперативным данным Росстата, сальдированный финансовый результат крупных и средних организаций за скользящий год остается на максимальных за последние 12 лет уровнях. Пиковое значение финансового результата за скользящий год было достигнуто в апреле и составило 15,7 трлн рублей. В мае-июле показатель снижался, отражая более медленный прирост финансового результата во всех основных отраслях – обработке, добыче, торговле и сельском хозяйстве¹². Такая динамика стала результатом более слабого спроса, как внутреннего, так и внешнего, а также следствием снижения добычи нефти в рамках соглашения со странами ОПЕК и проблем с нефтепроводом «Дружба». Кроме того, свою роль сыграли снижение цен на основные товары экспорта и динамика валютного курса (рис. 3.3.18). В августе финансовый результат вновь несколько вырос, но в сентябре вернулся на уровень значения июля – 15,3 трлн рублей.

Темп прироста сальдированного финансового результата за январь-сентябрь 2019 г. к аналогичному периоду прошлого года составил 11,6%. При этом в торговле рост составил 35,2%, строительстве – 22,7%, обработке – 18,7%, в то время как в добыче и сельском хозяйстве финансовый результат сократился на 15,3 и 12,1% соответственно (рис. 3.3.19).

В торговле основной прирост был обеспечен за счет секторов «Торговля оптовая твер-

¹¹ Росстат 19 декабря 2019 г. *пересмотрел* квартальную динамику реальных располагаемых доходов населения за 2018–2019 годы. По уточненным данным, в III квартале 2019 г. годовой прирост показателя составил 3,3%.

¹² Под сельским хозяйством здесь и далее понимается раздел А «Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство, рыбоводство», используемый в ОКВЭД-2.

дым, жидким и газообразным топливом и подобными продуктами» (рост в 1,4 раза). При этом в добыче определяющей оказалась нисходящая динамика сегмента «Добыча сырой нефти и природного газа» (падение на 21,4%).

В обработке динамика в значительной степени определялась сектором «Производство химических веществ и химических продуктов» (рост в 2,4 раза), в котором наибольший рост финансового результата пришелся на производство удобрений и азотных соединений (рост в 19,8 раза), что, вероятнее всего, является разовым фактором. Кроме того, заметный рост показал сектор «Производство основных драгоценных металлов и прочих цветных металлов, производство ядерного топлива» (рост в 2,1 раза).

В сельском хозяйстве определяющую динамику в формировании отраслевого финансового результата можно отнести на сектор «Растениеводство, животноводство, охота и соответствующие услуги в этих отраслях», в котором падение составило 31%.

Суммарный убыток организаций за январь-сентябрь 2019 г. составил 1,5 трлн руб., сократившись на 17,4% к аналогичному периоду прошлого года. Отраслевое распределение убыточных компаний изменилось. Если в январе-сентябре 2018 г. годовой прирост убытков наблюдался практически во всех отраслях, то в январе-сентябре 2019 г. основной рост убытков пришелся на сельское хозяйство (в 2,5 раза), транспортировку и хранение (в 1,2 раза) и строительство (в 1,4 раза).

Структура отраслевого вклада в сальдированный финансовый результат не меняется на протяжении нескольких лет: в среднем за 2015–2018 гг. вклад отрасли добычи полезных ископаемых составляет приблизительно 28%, обрабатывающей промышленности – 27%, торговли – 16%, транспортировки и хранения – 9%, сельского хозяйства – 3%, строительства – 1%.

Долг. Объем требований банковского сектора к юридическим лицам¹³, включая финансовые организации, в рублях и иностранной валюте за III квартал 2019 г. вырос на 1,9%

САЛЬДИРОВАННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ ПО ВИДАМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (скользящая сумма за 12 месяцев, млрд руб.) *Рис. 3.3.19*

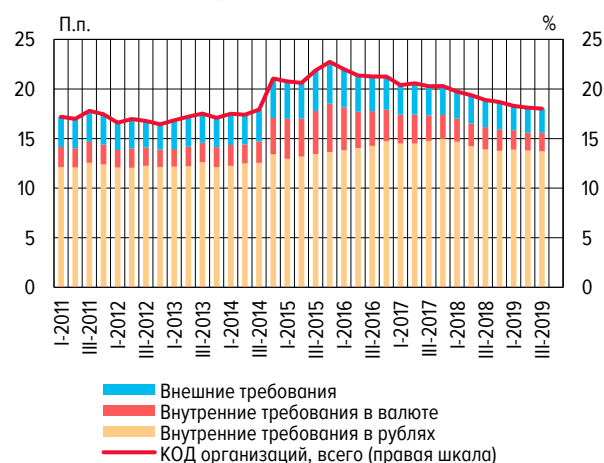


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

¹³ Включает в себя кредиты и займы, долговые ценные бумаги и прочие требования.

СОВОКУПНАЯ ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА
ОРГАНИЗАЦИЙ(коэффициент обслуживания долга
и его компоненты, % к ВВП)

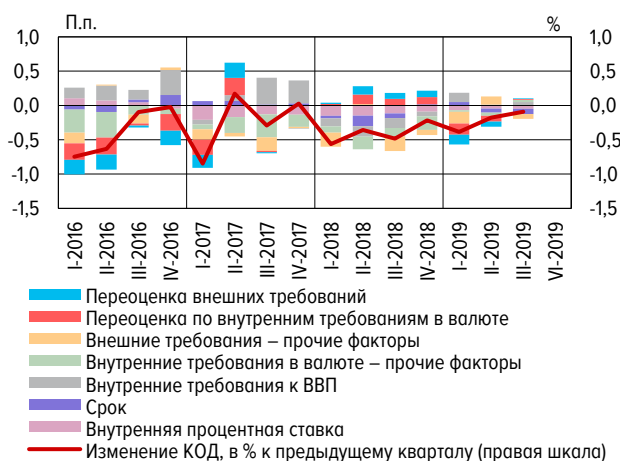
Рис. 3.3.20



Источник: расчеты Банка России.

ДЕКОМПОЗИЦИЯ ИЗМЕНЕНИЯ СОВОКУПНОЙ
ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ ОРГАНИЗАЦИЙ(коэффициент обслуживания долга
и вклады факторов в его изменение, % к ВВП)

Рис. 3.3.21



Источник: расчеты Банка России.

(кварталом ранее – рост на 0,2%). Ускорение темпов роста произошло за счет динамики требований в рублях, которые за июль-сентябрь 2019 г. продемонстрировали рост на 1,6% (в II квартале 2019 г.: 1,4%), что может объясняться ростом спроса на кредит. Требования в иностранной валюте за указанный период выросли на 3,4% в рублевом выражении (кварталом ранее – падение на 5,9%). Рост требований банковской системы к экономике в III квартале 2019 г. составил 6,2% в годовом выражении (в III квартале 2018 г.: 8,0%). При этом уровень долговой нагрузки почти не изменился (рис. 3.3.20, 3.3.21) на фоне сопоставимых квартальных темпов роста доходов (скользящего годового номинального ВВП).

3.4. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ
ФИНАНСЫ

В середине III квартала 2019 г. сдерживающий характер бюджетной политики сменился на стимулирующий. В августе-октябре ускорились расходы федерального бюджета на национальные проекты. В октябре отмечался рост инвестиционных расходов и расходов на оплату труда, в том числе региональных бюджетов.

Макроэкономические эффекты бюджетной политики. В сентябре-ноябре импульс бюджетной политики находился в положительной области. Рост накопленных с начала года инвестиционных расходов¹⁴ расширенного правительства в октябре 2019 г. значительно ускорился и составил 14,4% в годовом выражении (после 3,7% в сентябре и -0,8% в августе). В связи с проведенными в сентябре-октябре индексациями зарплат в бюджетном секторе ускорился рост накопленных с начала года расходов бюджетной системы на оплату труда, составив 4,6% по итогам октября (после 4,2% в сентябре и 3,9% в августе). В декабре 2019 г. бюджетная политика продолжит стимулировать экономическую активность. В 2020 г. бюджетный импульс будет находиться в положительной области.

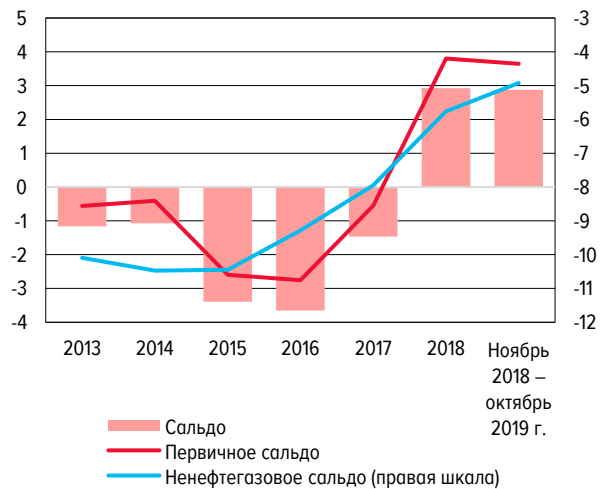
¹⁴ Капитальные вложения в объекты государственной (муниципальной) собственности.

Федеральный бюджет. Предварительная оценка исполнения федерального бюджета в ноябре 2019 г.¹⁵ указывает на сохраняющийся с сентября стимулирующий характер бюджетной политики. В ноябре нефтегазовый дефицит за скользящий год расширился до 5,3% ВВП (в октябре: 5,2% ВВП, рис. 3.4.2). Профицит федерального бюджета за скользящий год на конец ноября 2019 г. составил 2,1% ВВП (по итогам октября 2019 г.: 2,6% ВВП) (табл. 3.4.1). Сокращение профицита происходило из-за замедления роста доходов и ускорения исполнения расходов. За январь-ноябрь годовой прирост расходов (+7,0%) был выше прироста доходов (+3,3%). Замедление динамики доходов происходило за счет падения нефтегазовых доходов (до -11,2% в годовом выражении; вследствие снижения цены нефти), а также замедления динамики нефтегазовых доходов (в частности, роста поступлений по НДС – до 15,7%, налога на прибыль – до 18,2%). Годовой темп прироста расходов за январь-ноябрь 2019 г. был особенно заметным по статьям «Образование и здравоохранение» (+21,9%) и «Национальная экономика» (+9,4%). Темп прироста непроцентных расходов составил 8,0%. Исполнение расходов по национальным проектам также ускорилось: за январь-октябрь было исполнено 65% от годового плана. В октябре на национальные проекты федеральный бюджет направил 232 млрд руб. – максимальный показатель в 2019 году. По итогам 10 месяцев наиболее высокий процент исполнения отмечен по проектам «Демография» (83%), «Здравоохранение» (75%), «Культура» (74%). Самый низкий – по проектам «Цифровая экономика» (16%) и «Экология» (27%) (рис. 3.4.3). Продолжилось нарастание темпов исполнения инфраструктурных проектов: «Безопасные и качественные автомобильные дороги» и «Комплексный план модернизации магистральной инфраструктуры» (на конец октября 2019 г. исполнение расходов по каждому из них составило 70 и 57% соответственно).

¹⁵ Информационное сообщение Минфина России www.minfin.ru/ru/press-center/?id_4=36898-informatsionnoe_soobshchenie.

ПОКАЗАТЕЛИ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ
(% ВВП)

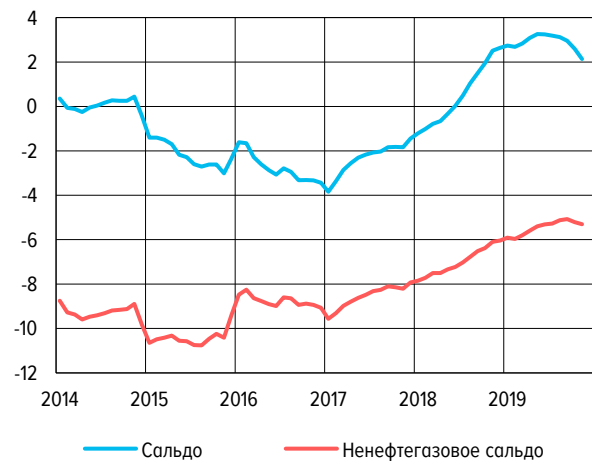
Рис. 3.4.1



Источники: Росказна, расчеты Банка России.

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

Рис. 3.4.2



Источники: Росказна, расчеты Банка России.

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

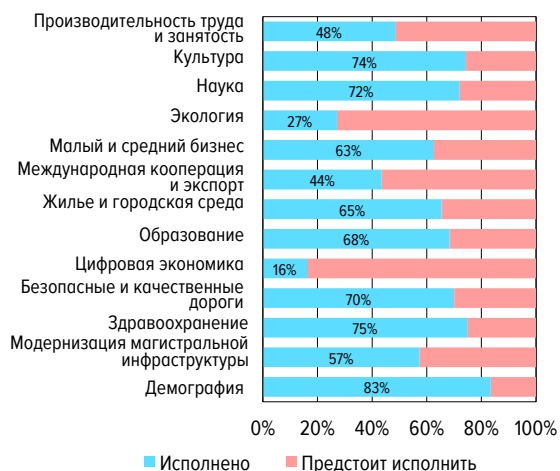
Табл. 3.4.1

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

* Предварительная оценка исполнения за январь-ноябрь 2019 года.
Источники: Росказна, расчеты Банка России.

ИСПОЛНЕНИЕ РАСХОДОВ НА РЕАЛИЗАЦИЮ
НАЦИОНАЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ
В ЯНВАРЕ-ОКТАБРЕ 2019 ГОДА
(%)

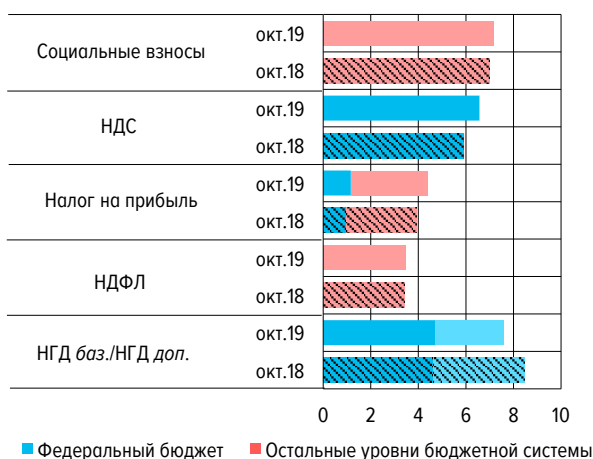
Рис. 3.4.3



Источники: Росказна, Минфин России, расчеты Банка России.

ДОХОДЫ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ
ПО ОСНОВНЫМ ВИДАМ НАЛОГОВ
(январь-октябрь, % ВВП)

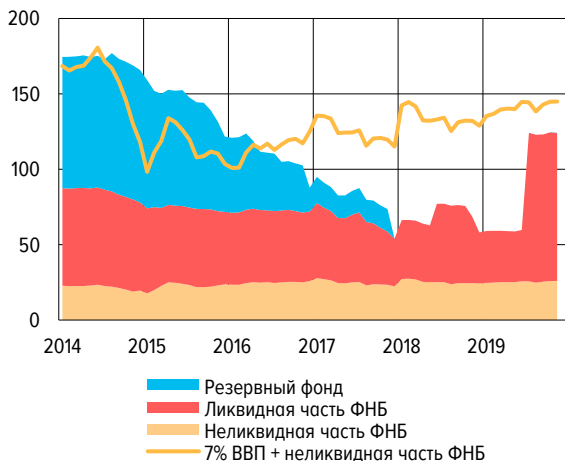
Рис. 3.4.4



Источники: Росказна, Минфин России, расчеты Банка России.

ОБЪЕМ СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
(млрд долл. США)

Рис. 3.4.5



Источники: Минфин России, расчеты Банка России.

Бюджет расширенного правительства. По данным Федерального казначейства¹⁶, в октябре 2019 г. профицит бюджетной системы за скользящий год снизился, составив 2,9% ВВП (рис. 3.4.1) (по итогам сентября 2019 г.: 3,3% ВВП). Одной из причин стало снижение профицита региональных бюджетов. В октябре этот показатель продолжил снижение до 0,3% ВВП с максимального уровня 0,9% ВВП, достигнутого в апреле. По итогам 10 месяцев 2019 г. темп роста расходов бюджета расширенного правительства ускорился в годовом выражении до 7,9%, обогнав динамику доходов (7,1%). Снижение темпов роста поступлений по налогу на прибыль (до 13,5%) и налогу на доходы физических лиц (до 8,4%) привело к замедлению роста неналоговых доходов (до 11,7%) по итогам 10 месяцев 2019 г. (рис. 3.4.4). Ускорение непроцентных расходов (+8,5% в октябре по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года) происходило как на федеральном уровне, так и на уровне субъектов Российской Федерации.

Остатки средств на счетах в банковской системе. Несмотря на наблюдаемое ускорение бюджетных расходов, остатки средств бюджетов в банковской системе продолжили увеличиваться (рис. 3.4.6). Объем средств, размещенных Федеральным казначейством в банках, существенно не изменился, при этом в преддверии крупных бюджетных расходов в конце года Федеральное казначейство постепенно сокращало срочность своих операций (см. подраздел 4.2).

Фонд национального благосостояния. Объем средств ФНБ на 1.12.2019 составил 124,0 млрд долл. США (7,3% ВВП), в том числе ликвидная часть – 98,1 млрд долл. США (5,8% ВВП, рис. 3.4.5). На специальном валютном счете федерального бюджета на 1.12.2019 накоплено 42,9 млрд долл. США (2,5% ВВП) от осуществленных в рамках бюджетного правила за январь-ноябрь покупок валю-

¹⁶ Ежемесячный отчет Федерального казначейства «Об исполнении консолидированного бюджета Российской Федерации и бюджетов государственных внебюджетных фондов» на 1.11.2019.

ты в размере дополнительных нефтегазовых доходов 2019 г. (рис. 3.4.7). На конец 2019 г., по оценкам Банка России, накопленный объем валюты, купленной в рамках бюджетного правила, составит 46,1 млрд долл. США (2,7% ВВП). После перечисления этой суммы в ФНБ (в середине 2020 г.) ликвидная часть Фонда превысит порог в 7% ВВП, что в соответствии с Бюджетным кодексом сделает возможным инвестирование средств ФНБ в иные разрешенные финансовые активы. Направления и механизмы инвестирования на данный момент находятся в стадии разработки и обсуждения.

Государственный долг. По данным Минфина России, объем совокупного государственного и муниципального долга Российской Федерации продолжил расти и на 1.11.2019 составил 15,1% ВВП, что на 0,3 п.п. ВВП выше уровня, сформировавшегося на конец первого полугодия 2019 г. и на 0,6 п.п. ВВП выше, чем год назад (рис. 3.4.8). Рост совокупного государственного и муниципального долга произошел в основном за счет внутреннего федерального долга (на 5,3% по сравнению с концом первого полугодия и на 17,4% в годовом выражении). При этом внутренний долг субъектов и муниципалитетов снизился (на 2,1% по сравнению с концом первого полугодия 2019 г. и на 5,6% в годовом выражении).

В III квартале 2019 г. размещение ОФЗ происходило менее активно, чем в первом полугодии 2019 года. Фактическое размещение ОФЗ за III квартал 2019 г. составило 302 млрд рублей. В январе-ноябре 2019 г. Минфин России разместил ОФЗ на 1,96 трлн руб. (94% от уточненного годового плана Минфина¹⁷). На IV квартал 2019 г. Минфин запланировал размещение на 420 млрд рублей. С учетом размещенных в октябре-ноябре ОФЗ на 295 млрд руб. план на декабрь – 125 млрд рублей.

¹⁷ Федеральный закон № 459-ФЗ от 29.11.2018 «О федеральном бюджете на 2019 год и на плановый период 2020–2021 годов» (в редакции от 2.12.2019).

ОСТАТКИ СРЕДСТВ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ НА РУБЛЕВЫХ СЧЕТАХ В БАНКАХ И БАНКЕ РОССИИ *Рис. 3.4.6*



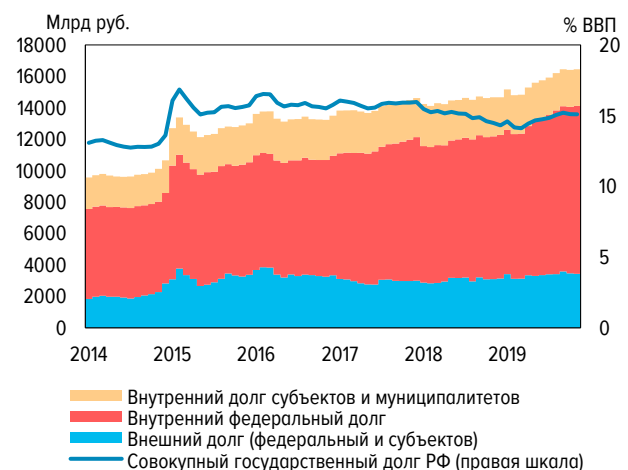
* По данным формы банковской отчетности 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации» баланса Банка России. Источник: Банк России.

ОПЕРАЦИИ НА ОТКРЫТОМ РЫНКЕ В ЦЕЛЯХ ПОПОЛНЕНИЯ ФНБ *Рис. 3.4.7*



Источники: Минфин России, Банк России.

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ *Рис. 3.4.8*



Источник: Минфин России.

4. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ

4.1. РЕШЕНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Принятые решения по ключевой ставке. Совет директоров Банка России 25 октября и 13 декабря принял решение снизить ключевую ставку – в совокупности на 75 б.п. – до 6,25% годовых.

В период с момента заседания Совета директоров 6 сентября замедление годовой инфляции происходило быстрее, чем прогнозировалось. Показатели инфляции, отражающие наиболее устойчивые процессы ценовой динамики в указанный период, по оценкам Банка России, находились вблизи или ниже 4%. На фоне замедления годовой инфляции снижались инфляционные ожидания населения, сохраняясь на повышенном уровне. Ценовые ожидания предприятий в целом не изменились. Однако дезинфляционные риски, по оценкам Банка России, в указанный период преобладали над проинфляционными на краткосрочном горизонте, что было прежде всего связано с динамикой внутреннего и внешнего спроса. В этих условиях и с учетом проводимой денежно-кредитной политики Банк России снизил в октябре прогноз годовой инфляции в 2019 г. до 3,2–3,7%, в 2020 г. – до 3,5–4,0%. В декабре прогноз годовой инфляции по итогам 2019 г. был снижен до 2,9–3,2%.

При этом с сентября Банк России учитывал при принятии решений по ключевой ставке возможные проинфляционные риски, связанные с тенденциями на продовольственном рынке, а также с влиянием на инфляцию реализованного в 2019 г. смягчения денежно-кредитной политики.

В октябре-ноябре продолжилось смягчение денежно-кредитных условий, чему в том числе способствовали принятые Советом директоров решения о снижении ключевой ставки в сентябре и октябре, а также сигналы о будущей направленности денежно-кредит-

ной политики. Снижались доходности ОФЗ и депозитно-кредитные ставки.

Темпы роста российской экономики в период с сентябрьского заседания Совета директоров повысились, в III–IV кварталах намечалось некоторое улучшение динамики внутреннего спроса. Поддержку экономическому росту во втором полугодии 2019 г. начала оказывать бюджетная политика, что в том числе связано с реализацией запланированных Правительством национальных проектов. Вместе с тем снижение внешнего спроса на товары российского экспорта в условиях замедления роста мировой экономики продолжало сдерживать экономическую активность. В этих условиях в октябре и декабре Банк России сохранил прогноз роста ВВП в 2019–2022 гг. в целом без изменений.

Денежно-кредитная политика на среднесрочном горизонте. С учетом принятых в октябре и декабре решений ключевая ставка находится внутри оцениваемого Банком России диапазона значений нейтральной ставки: 2–3% годовых – в реальном выражении, 6–7% годовых – в номинальном (то есть с учетом цели по инфляции – вблизи 4%). При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки в первом полугодии 2020 года. Банк России будет принимать решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

На всем прогнозном горизонте Банк России будет проводить денежно-кредитную политику таким образом, чтобы обеспечить закрепление инфляции вблизи 4%.

Влияние принятых решений на ожидания по ключевой ставке. С момента публикации ДоДКП 3/19 ожидания рынка по ключевой

ставке в основном корректировались в сторону снижения. После сентябрьского заседания Совета директоров аналитики и участники финансовых рынков в основном ожидали дальнейшего плавного снижения ключевой ставки в конце 2019 – начале 2020 г.: до 6,75% годовых в декабре 2019 г. и 6,50% годовых в марте 2020 г. (согласно консенсус-прогнозам аналитиков). В то же время после того, как ближе к октябрьскому заседанию Совета директоров Банк России допустил возможность более значительного снижения ключевой ставки в условиях более быстрого, чем прогнозировалось в ДоДКП 3/19, замедления годовой инфляции, значимая доля участников финансового рынка стала ожидать снижения ключевой ставки до 6,50% уже в октябре 2019 года.

По итогам октябрьского заседания Совета директоров, когда ключевая ставка была снижена до 6,50% годовых, Банк России сохранил сигнал о том, что будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки, и указал на преобладание дезинфляционных рисков над проинфляционными на краткосрочном горизонте. В результате ожидания участников финансового рынка по ключевой ставке продолжили постепенно корректироваться вниз. Так, в конце октября – ноябре большинство аналитиков ожидали снижения ключевой ставки до 6,25% годовых к концу 2019 г. и 6,00%

годовых к марту 2020 года. Эти ожидания укреплялись по мере выхода новых данных по динамике инфляции и экономической активности. Пересмотр вниз ожиданий участников финансового рынка в отношении дальнейшей траектории ключевой ставки Банка России также находил отражение в динамике ставок денежного и фондового рынков, включая ОФЗ и корпоративные облигации (подробнее см. подраздел 3.2).

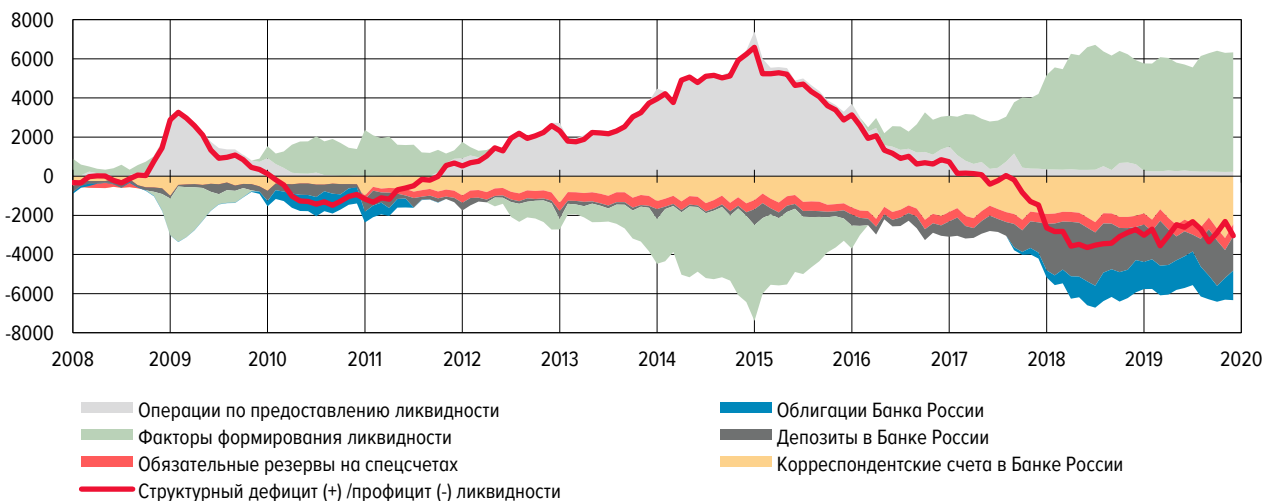
4.2. ПРИМЕНЕНИЕ СИСТЕМЫ ИНСТРУМЕНТОВ И ИНЫЕ МЕРЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Ликвидность банковского сектора. Структурный профицит ликвидности в сентябре-ноябре 2019 г. увеличился с 2,6 до 3,0 трлн руб. (рис. 4.2.1, табл. 4.2.1). Притоку ликвидности в банки способствовали размещение в сентябре бюджетных средств на счета отдельных кредитных организаций и сезонное увеличение бюджетных расходов в ноябре. Несколько компенсировали сформировавшиеся притоки ликвидности дальнейшее размещение ОФЗ Минфином России и уплата клиентами банков крупных налогов.

В сентябре-октябре в целом по бюджетному каналу сформировался небольшой отток ликвидности за счет крупных кварталь-

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

Рис. 4.2.1



Источник: расчеты Банка России.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ И ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЛИКВИДНОСТИ
(трлн руб.)

Табл. 4.2.1

	Сентябрь 2019 г.	Октябрь 2019 г.	Ноябрь 2019 г.
1. Факторы формирования ликвидности	0,1	-0,1	0,0
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,1	-0,2	0,0
– изменение наличных денег в обращении	0,0	0,1	0,0
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,0	0,0	0,0
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0	0,0
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)	0,6	0,5	-0,7
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	-0,5	-0,6	0,7
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)	0,0	0,0	0,0
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-2,9	-2,3	-3,0

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

Источник: расчеты Банка России.

ных налогов, которые не были в полной мере компенсированы ростом бюджетных расходов и остатков бюджетных средств в банках. В ноябре влияние бюджетного фактора было близким к нейтральному. Увеличение бюджетных расходов и крупные налоговые возвраты отдельным компаниям были компенсированы снижением задолженности банков по операциям Федерального казначейства и налоговыми платежами клиентов банков, которые несколько уменьшились на фоне снижения цен на нефть. Объем наличных денег в обращении за сентябрь–ноябрь значительно не изменился, что в целом соответствует динамике показателя в аналогичные периоды прошлых лет.

Банк России возобновил постепенное увеличение объема размещения купонных облигаций (КОБР) в целях абсорбирования устойчивой части структурного профицита ликвидности банковского сектора. В сентябре–ноябре банки нарастили вложения в КОБР на 300 млрд рублей. В соответствии с этим снижались лимиты по недельным депозитным аукционам Банка России.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2019 г. составляет 3,6–3,9 трлн рублей. Пересмотр прогноза по сравнению с предыдущим выпуском связан с размещением бюджетных средств на счета отдельных кредитных организаций. Традиционно в декабре ожидается рост волатильности и, как следствие, неопределенно-

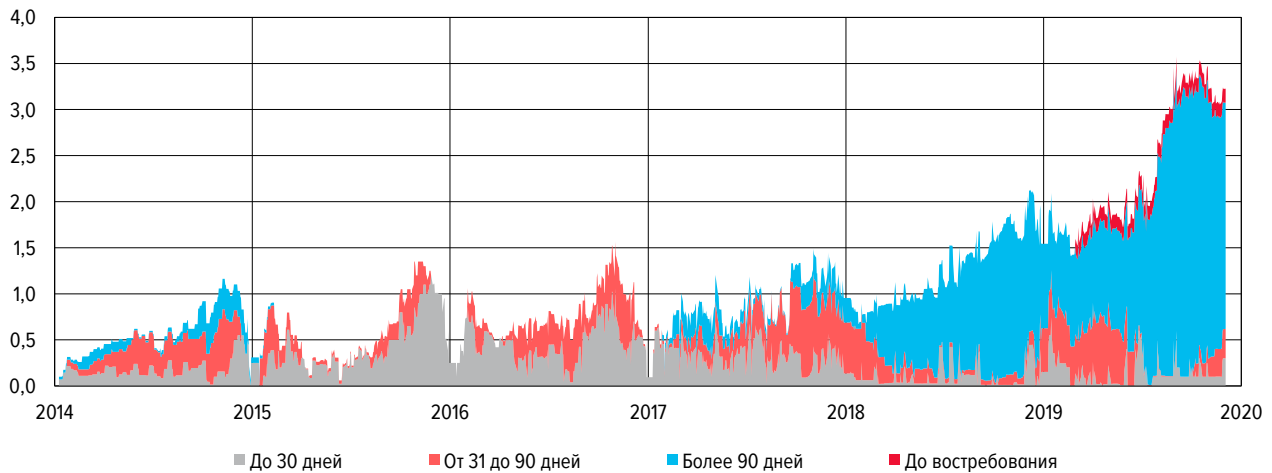
сти динамики автономных факторов формирования ликвидности. Прогноз Банка России учитывает текущие планы Минфина России по финансированию бюджетных расходов. Кроме того, одной из предпосылок прогноза является предположение о равномерном выполнении банками усреднения обязательных резервов. Это означает, что ожидаемый на конец года остаток на корсчетах банков в Банке России будет близок к 2,3–2,4 трлн рублей.

В 2020–2021 гг., как и ранее, ожидается некоторый рост профицита, связанный с дальнейшим проведением отложенных в 2018 г. покупок иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила.

Операции Федерального казначейства по управлению временно свободными бюджетными средствами. В сентябре–ноябре 2019 г. рост задолженности кредитных организаций по долгосрочным операциям Федерального казначейства приостановился (рис. 4.2.2). При этом часть бюджетных средств Федеральное казначейство предлагало к размещению на более короткие сроки с погашением в 2019 году. Так, за рассматриваемый период задолженность банков по операциям на сроки более 90 дней снизилась на 0,4 трлн руб., а на сроки от 31 до 90 дней, напротив, возросла на 0,3 трлн рублей. По состоянию на середину декабря (16.12.2019) задолженность кредитных орга-

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

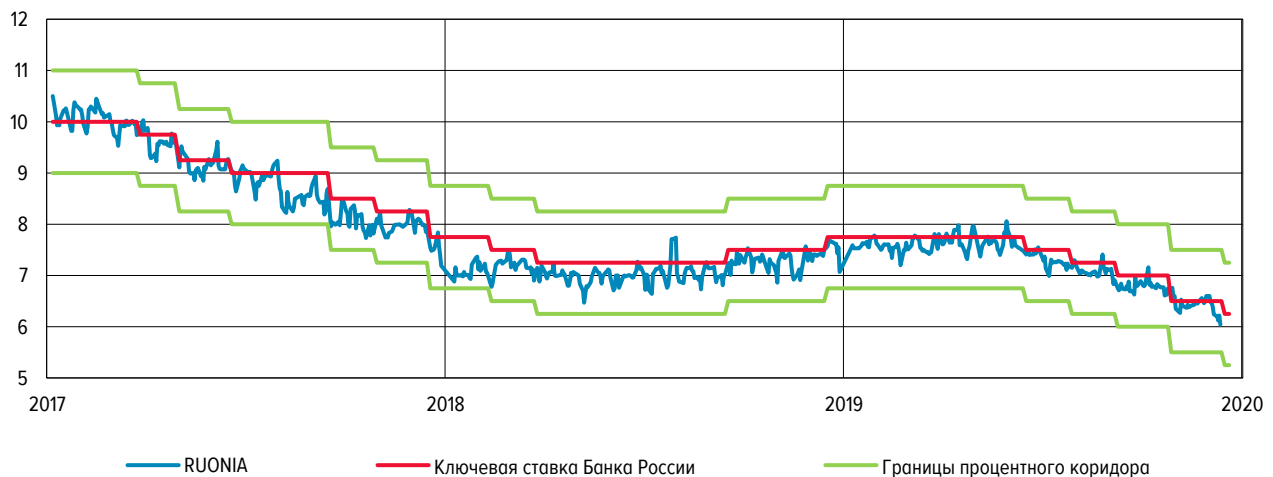
Рис. 4.2.2



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA И ПРОЦЕНТНЫЙ КОРИДОР БАНКА РОССИИ
(% годовых)

Рис. 4.2.3



Источник: Банк России.

низаций по операциям Федерального казначейства, которая будет погашена в 2020 г., составляет 1,5 трлн руб. (на конец 2018 г. задолженность банков – 1,5 трлн руб.). В случае если часть запланированных на 2019 г. бюджетных расходов будет перенесена на 2020 г., Федеральное казначейство сможет увеличить объем средств, предлагаемых к размещению на депозиты в банках.

Оттоку ликвидности из банков в октябре способствовал возврат ими депозитов Фонда социального страхования Российской Федерации (ФСС). Позднее полномочия ФСС по размещению резерва средств на осуществ-

ление обязательного социального страхования от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний были переданы Федеральному казначейству. Это означает, что помимо временно свободных средств федерального бюджета Федеральное казначейство сможет размещать в кредитных организациях и средства ФСС. В целом на ситуацию с ликвидностью банковского сектора указанные организационные изменения значимого влияния не окажут.

Достижение операционной цели денежно-кредитной политики. Краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ И СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Рис. 4.2.4



Источник: расчеты Банка России.

формировались в нижней половине процентного коридора вблизи ключевой ставки Банка России (рис. 4.2.3). Средний спред в сентябре – начале декабря составил -14 б.п. (в III квартале: -21 б.п.) при колебаниях в интервале от -46 до 26 б.п. (в III квартале: от -51 до 16 б.п.).

Расширение спреда в отдельные периоды было связано, как и кварталом ранее, в том числе с ожиданиями участниками рынка снижения ключевой ставки (рис. 4.2.4). Как и в июне-июле 2019 г., перед заседаниями Совета директоров Банка России в сентябре и октябре, ожидая снижения ключевой ставки, банки формировали повышенное предложение средств на депозитных аукционах

Банка России в начале периодов усреднения обязательных резервов. При этом банки, которые из-за этого не смогли разместить свои средства на депозитном аукционе, стремились разместить их на межбанковском рынке, тем самым оказывая понижающее давление на ставки. После принятого решения по ключевой ставке банки вновь увеличивали остатки на своих корсчетах, что несколько снижало размер профицита ликвидности во второй половине периодов усреднения. Указанная стратегия привела к временному росту волатильности ставок денежного рынка. В ноябре рыночные ставки вновь сблизились с ключевой ставкой Банка России.

ВРЕЗКА

О ПРАКТИКЕ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ И КОЛЕБАНИЯХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН

На сегодняшний день многие центральные банки (ЦБ) проводят политику таргетирования инфляции (ИТ), ставя целью денежно-кредитной политики (ДКП) контроль над инфляцией. При этом инфляция может колебаться, так как она формируется в рамках экономической системы на основе большого количества факторов. Сам формат установления цели по инфляции часто отражает ее подверженность колебаниям. Так, ряд ЦБ, таргетирующих инфляцию, помимо целевого уровня, устанавливают также диапазон допустимых отклонений. Диапазон варьируется от $\pm 1\%$ (Новая Зеландия, Канада, Чехия, Венгрия, Польша, Чили и т.д.) до $\pm 3\%$ (Уганда) в том числе в зависимости от чувствительности инфляции к действию различных факторов и продолжительности периода таргетирования инфляции. Изменение процентной ставки ЦБ влияет на инфляцию с течением некоторого времени. В связи с этим ЦБ принимает решение по ставке на основе прогноза, который учитывает всю имеющуюся на тот момент информацию. Однако в экономике могут возникнуть непредвиденные события, что может оказывать существенное влияние на инфляцию и приводить к ее временному отклонению от цели. Задача ЦБ в таком случае состоит в том, чтобы мерами ДКП вернуть ее к целевому значению. Международный опыт показывает, что центральные банки, последовательно проводящие политику ИТ, успешно решают эту задачу. Далее на примерах различных стран подробнее рассмотрены наиболее распространенные факторы, которые могут стать причиной отклонения инфляции от цели, и меры, которые ЦБ принимали в этих условиях.

В странах – импортерах сырья колебания цен на энергоресурсы могут оказывать влияние на издержки производства товаров и услуг, а соответственно, и на темпы роста потребительских цен. Такие изменения наблюдались во многих странах в 2015 г. после резкого падения цен на нефть, что усилило дефляционный эффект открывшегося после мирового финансового кризиса отрицательного разрыва выпуска (США, еврозона¹, Япония, Великобритания, Чехия, Польша и т.д.). Наиболее сильное отклонение инфляции от цели наблюдалось в Польше, где темпы роста потребительских цен находились в зоне отрицательных значений еще до падения цен на нефть. Тем не менее в Польше и в других вышеперечисленных странах ЦБ к моменту отклонения инфляции от цели уже применяли стимулирующую ДКП, в том числе нетрадиционные меры (QE, SE и т.д.). В результате в большинстве стран инфляция вышла из отрицательных значений (рис. 1–6).

Колебания обменного курса оказывают влияние на инфляцию через изменение цен на импортируемые товары. Степень влияния данного фактора выше в случае большой доли данных товаров в потребительской корзине и повышенной чувствительности инфляционных ожиданий к колебаниям валютного курса. Так, ослабление национальной валюты может приводить к отклонению инфляции заметно выше целевого значения (Чехия и Исландия (2008 г.); Мексика (2017 г.) и т.д.). На инфляции в Мексике это отразилось сильнее в связи с существенным ослаблением национальной валюты на фоне торговых противоречий с США (рис. 7). Однако своевременное ужесточение ДКП способствовало замедлению инфляции до целевого значения и сформировало условия для дальнейшего снижения процентной ставки.

Изменения в бюджетной политике могут являться причиной отклонения инфляции от цели. В ситуации, когда стимулирующая фискальная политика приводит к превышению спроса над предложением, появляется высокая вероятность ускорения инфляции. Отклонение инфляции от цели после изменений в фискальной политике наблюдалось, например, в Бразилии в 2015–2016 гг. (рис. 8). При этом Банку Бразилии с помощью ужесточения ДКП удалось вернуть инфляцию к цели к началу 2017 г. и впоследствии значительно снизить процентную ставку.

Объем производства сельскохозяйственной продукции также оказывает ощутимое влияние на инфляционную динамику. Например, высокий из-за погодных условий урожай и, как следствие, высоко-

¹ Официально ЕЦБ и ФРС не проводят политику инфляционного таргетирования, однако уровень инфляции является одним из ключевых параметров их режимов ДКП.

кий объем предложения сельскохозяйственной продукции способствуют снижению цен на продовольственные товары, являющиеся значительной частью потребительской корзины. Примером может служить замедление инфляции в Индии в 2014 г. (рис. 9) и в Южной Корее в начале 2019 г. (рис. 10). В Южной Корее высокий урожай усилил дефляционное давление, вызванное рядом факторов, в первую очередь снижением спроса и замедлением экономической активности на фоне торговых конфликтов. Банк Кореи принял меры, снизив ставку в совокупности на 50 базисных пунктов. С учетом принятых решений Банк Кореи ожидает, что в том числе по мере исчерпания влияния временных факторов инфляция будет приближаться к цели и составит к концу 2020 г. 1,6%. Прогнозы аналитиков в целом совпадают с прогнозом ЦБ.

Таким образом, колебания инфляции могут быть вызваны как внешними, так и внутренними факторами. Как правило, в случае отклонения инфляции от цели, ЦБ мерами ДКП возвращают ее к цели. В зависимости от характера факторов и масштаба их влияния возвращение инфляции к цели может занять от 4 до 8 кварталов, а иногда и более длительное время.

ИНФЛЯЦИЯ В ВЕЛИКОБРИТАНИИ

(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

Рис. 1

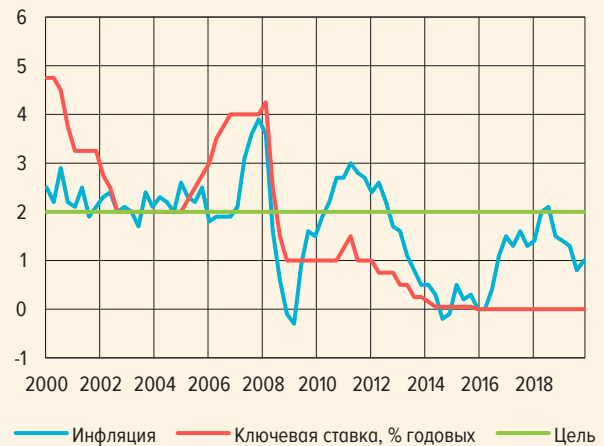


Источник: Bloomberg.

ИНФЛЯЦИЯ В ЕВРОЗОНЕ

(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

Рис. 2



Источник: Bloomberg.

ИНФЛЯЦИЯ В ПОЛЬШЕ

(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

Рис. 3



Источник: Bloomberg.

ИНФЛЯЦИЯ В ЧЕХИИ

(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

Рис. 4



Источник: Bloomberg.

ИНФЛЯЦИЯ В США
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

Рис. 5



Источник: Bloomberg.

ИНФЛЯЦИЯ В ЯПОНИИ
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

Рис. 6



Источник: Bloomberg.

ИНФЛЯЦИЯ В МЕКСИКЕ
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

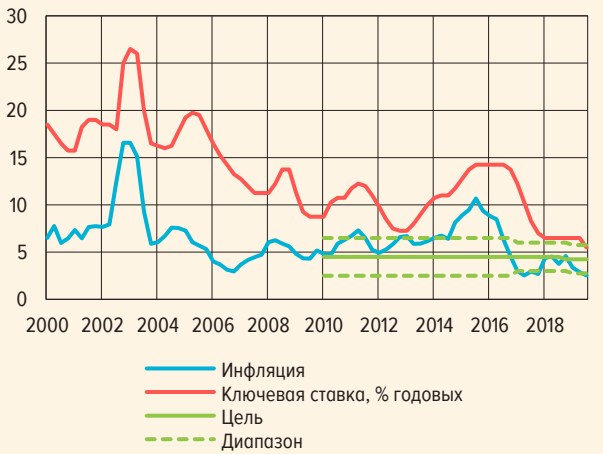
Рис. 7



Источник: Bloomberg.

ИНФЛЯЦИЯ В БРАЗИЛИИ
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

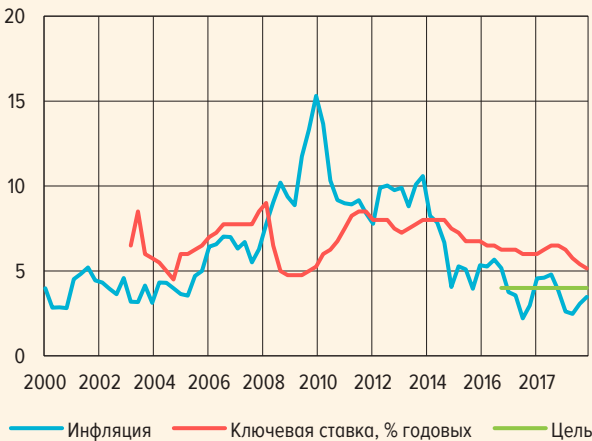
Рис. 8



Источник: Bloomberg.

ИНФЛЯЦИЯ В ИНДИИ
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

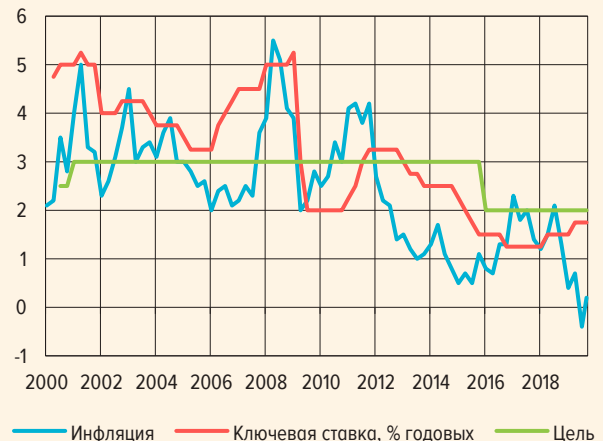
Рис. 9



Источник: Bloomberg.

ИНФЛЯЦИЯ В ЮЖНОЙ КОРЕЕ
(прирост в % к соответствующему месяцу
предыдущего года)

Рис. 10



Источник: Bloomberg.

ПРИЛОЖЕНИЯ

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ В РЕГИОНАХ РОССИИ

В августе-ноябре 2019 г. замедление инфляции в большинстве регионов продолжилось. Оно сопровождалось уменьшением региональной неоднородности динамики цен, обусловленным однонаправленным влиянием общестрановых факторов. Динамика экономической активности оставалась сравнительно однородной при уменьшении числа регионов с положительными темпами роста. В то же время темпы роста реальных зарплат несколько ускорились в большинстве субъектов, что способствовало некоторому улучшению динамики розничной торговли. Однако в целом динамика потребительского спроса в большей части регионов оставалась невысокой на фоне однородного замедления потребительского кредитования во всех федеральных округах.

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЭКОНОМИКИ И ИНФЛЯЦИИ ПО ФЕДЕРАЛЬНЫМ ОКРУГАМ (%)

Табл. 1

	ЦФО	СЗФО	ЮФО	СКФО	ПФО	УФО	СФО	ДФО
Инфляция (ноябрь)	3,6	3,4	3,3	3,9	3,2	3,5	4,0	4,0
Индикатор экономической активности (г/г, октябрь)	1,8	0,0	0,4	1,5	0,8	-2,3	-1,4	-1,2
Промышленное производство (г/г, октябрь)	3,4	3,5	2,7	-1	2,1	0	-0,1	1,4
Оборот розничной торговли (г/г, октябрь)	2,3	0,3	2,2	1,9	0,6	0,5	2,4	4
Объем платных услуг (г/г, октябрь)	1,3	-1	1,5	0,8	-0,8	-0,2	-3,3	-6,3
Объем работ в строительстве (г/г, октябрь)	-7,5	-14,0	-24,9	14,8	-3,3	-20,0	-8,4	17,4
Прирост задолженности по кредитам физическим лицам (г/г, октябрь)	22,2	20,7	20,6	19,8	17,9	16,2	16,5	17,7
Прирост задолженности по кредитам юридическим лицам (г/г, сентябрь)	4,2	5,3	-0,1	10,2	-3,0	0,3	3,1	22,8
Реальная заработная плата (г/г, сентябрь)	3,9	1,0	3,6	3,1	3,0	2,0	2,0	3,5
Уровень безработицы (III квартал)	2,7	3,4	5,1	10,5	4,1	4,3	5,6	5,7

Источники: Росстат, Банк России.

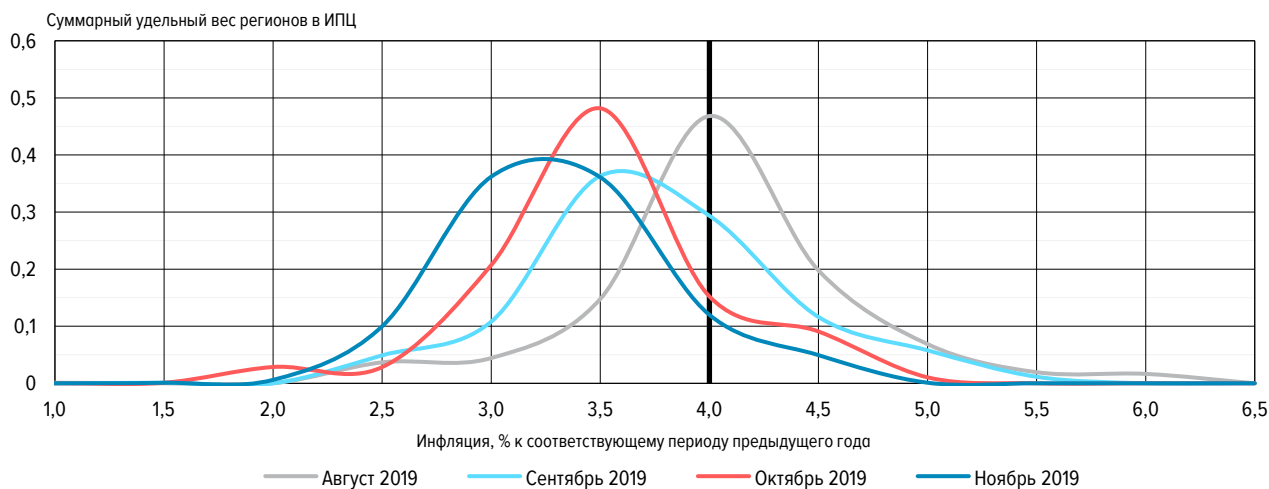
ИНФЛЯЦИЯ И ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕГИОНОВ ПО УРОВНЯМ ИНФЛЯЦИИ

Инфляция в августе-ноябре продолжила замедляться в большинстве регионов (83 из 85). Наиболее сильное замедление наблюдалось в Южном федеральном округе, где основной вклад в уменьшение темпов роста цен внесла продовольственная инфляция (за 3 месяца замедление составило более 2,7 п.п.). Несколько ускорилась инфляция только в Республике Ингушетия и Ненецком АО, главным образом из-за динамики цен на продовольственные товары. В целом общестрановое замедление инфляции сопровождалось снижением региональной неоднородности. В ноябре значения годовой инфляции в регионах находились в интервале от 1,0% (Ямало-Ненецкий АО) до 5,0% (Еврейская АО) при среднероссийском значении 3,5%. В региональном распределении инфляции почти все регионы переместились в основную группу, для которой значения годового прироста цен находятся в интервале от 2 до 4% (рис. 1). Более высокая инфляция наблюдалась в основном в регионах Дальнего Востока и Сибири (рис. 3), где на годовой показатель инфляции продолжают оказывать влияние краткосрочные факторы на рынках продовольствия и услуг, которые реализовались в первой половине года. Кроме того, на Дальнем Востоке замедление динамики продовольственных цен началось позднее, чем в остальных округах, и было менее выраженным из-за удаленности округа от основных

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕГИОНОВ ПО УРОВНЯМ ГОДОВОЙ ИНФЛЯЦИИ*

Рис. 1



* Тюменская и Архангельская области учтены вместе с автономными округами.
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

аграрных регионов страны. Сравнительно высокой остается инфляция также в отдельных областях Центральной России, где такое отклонение является устойчивым и обусловлено постоянными факторами¹, и в некоторых республиках Северного Кавказа, где повышенные темпы роста цен связаны с действием локальных немонетарных факторов на рынках отдельных продовольственных товаров и услуг. Низкой остается инфляция в автономных округах Тюменской области и в Республике Алтай, где ее уровень устойчиво ниже среднероссийского.

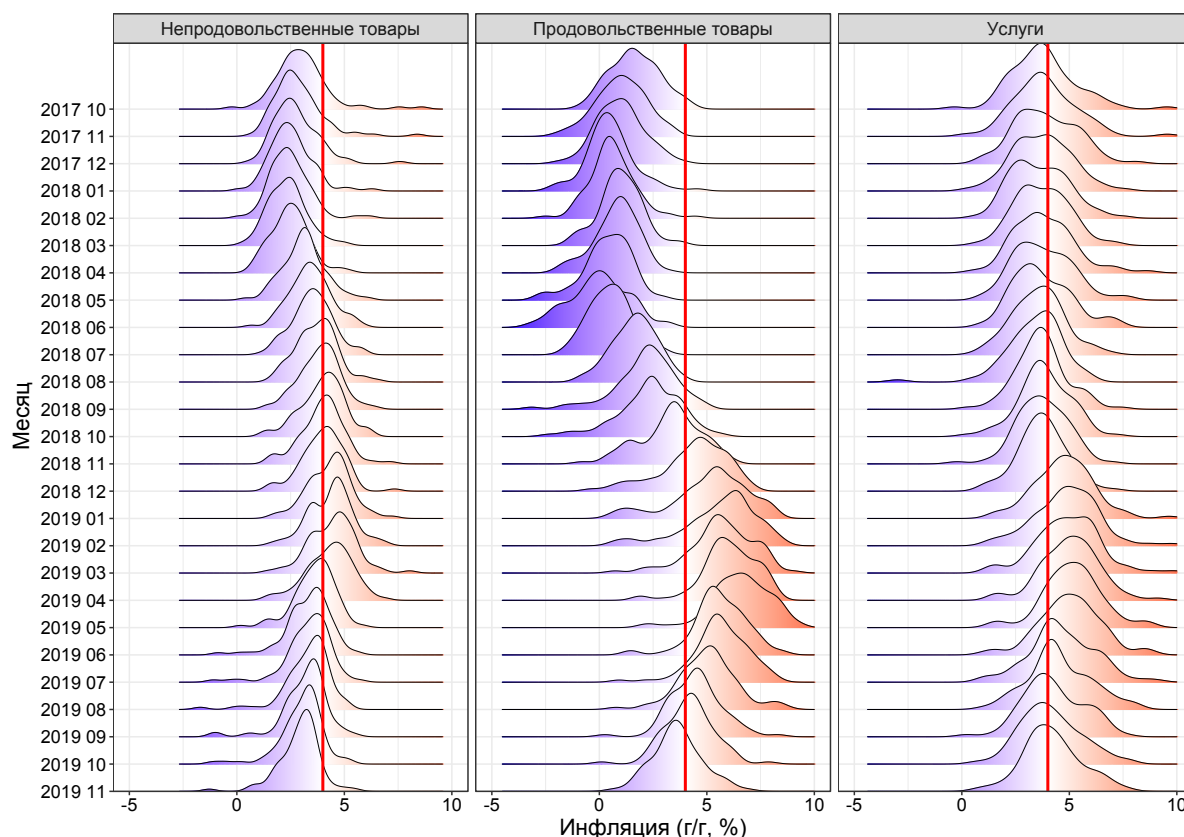
ПРОДОВОЛЬСТВЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ

Региональная неоднородность продовольственной инфляции после некоторого увеличения в августе продолжила снижение в сентябре-ноябре (рис. 2). Годовые темпы прироста продовольственных цен в регионах в ноябре находились в интервале от 0,7% (Ямало-Ненецкий АО) до 6,9% (Чукотский АО) при среднероссийском значении 3,7%. Значения для основной группы регионов (70 из 85 субъектов) были в диапазоне от 2,1% (Пензенская область) до 5% (Костромская область). Происходившее в августе-ноябре замедление продовольственной инфляции в большинстве регионов вносило основной вклад в общее замедление динамики цен. Наиболее значительное уменьшение инфляции продовольствия наблюдалось в регионах европейской части России, в первую очередь – в Центральном, Южном и Северо-Западном федеральных округах. Основной вклад в это внесла динамика цен на мясопродукты, сахар и плодоовощную продукцию, существенное замедление которой происходило на фоне роста предложения данных товаров. Ускорила продовольственная инфляция в августе-ноябре только в трех регионах: Ненецком АО, Тюменской области и Республике Ингушетия. В первых двух регионах основной вклад в общее ускорение роста продовольственных цен внесла плодоовощная продукция (в Ненецком АО – из-за особенностей завоза и эффекта низкой базы прошлого года, а в Тюменской области – из-за худшего, чем годом ранее, урожая картофеля в регионе и соседних областях). В Республике Ингушетия ускорились темпы роста цен на молоко и мясопродукты. Это ускорение, наблюдавшееся также в некоторых других республиках Северного Кавказа, было связано со вспышкой болезнью крупного рогатого скота.

¹ Подробнее см. врезку «О факторах региональной неоднородности и структурных уровнях инфляции в регионах России» в ДокКП 3/19, www.cbr.ru/Collection/Collection/File/23678/2019_03_ddcp.pdf.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕГИОНОВ ПО ГОДОВОЙ ИНФЛЯЦИИ ТОВАРОВ И УСЛУГ

Рис. 2



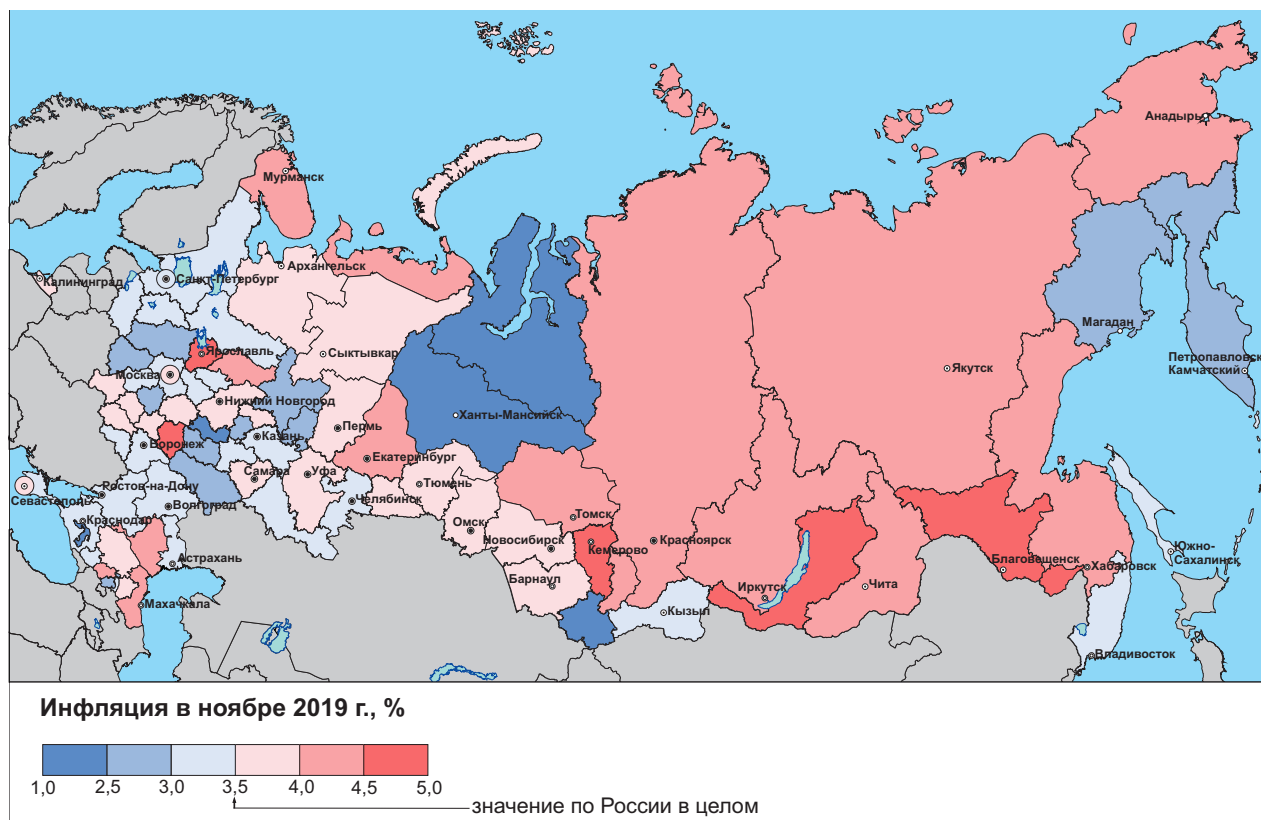
Примечание: по горизонтальной оси приведен уровень инфляции (в годовом выражении, %), по вертикальной – количество регионов.
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ

Региональная неоднородность непродовольственной инфляции в августе-ноябре сократилась, традиционно оставаясь ниже, чем неоднородность инфляции услуг и продовольствия (рис. 2). Для основной группы регионов (77 из 85 субъектов) значения непродовольственной инфляции в ноябре находились в интервале от 1,4% (Ханты-Мансийский АО) до 4,1% (Ставропольский край). В Республике Алтай с июня наблюдается дефляция (в годовом сопоставлении) непродовольственных товаров. В июле-октябре дефляция наблюдалась также в Чеченской Республике. Основной вклад в обеих республиках вносило снижение цен на одежду и обувь. При продолжавшемся в августе-ноябре общестрановом замедлении непродовольственной инфляции в 19 субъектах наблюдалось ее ускорение. Наиболее значительным оно было в некоторых южных (Кабардино-Балкарская Республика, Ставропольский край, Чеченская Республика, Республика Ингушетия), дальневосточных и северных (Еврейская АО, Сахалинская область, Камчатский и Хабаровский края, Ямало-Ненецкий АО) регионах. В большинстве этих субъектов основной вклад в увеличение темпов роста цен непродовольственных товаров внесли медицинские товары, обувь и одежда. Наиболее сильное замедление непродовольственной инфляции происходило во многих регионах азиатской части страны (Чукотский АО, Магаданская, Новосибирская, Кемеровская области, республики Хакасия и Бурятия), а также в некоторых республиках ПФО (Татарстан, Башкортостан, Марий Эл), где динамика цен сильно замедлилась по широкому набору непродовольственных товаров.

ИНФЛЯЦИЯ В РЕГИОНАХ В НОЯБРЕ 2019 ГОДА

Рис. 3



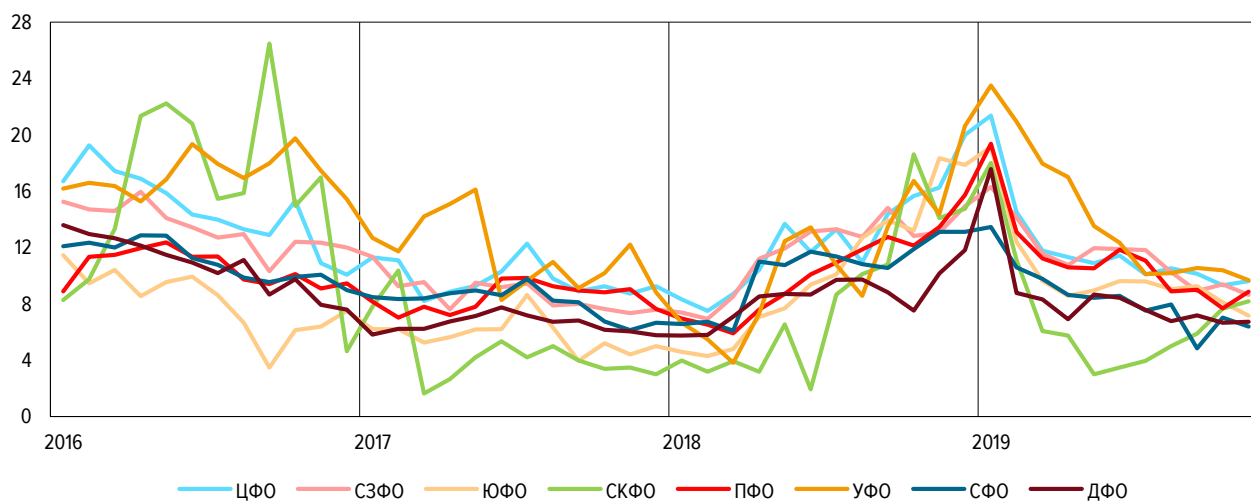
Источники: Росстат, Банк России.

ИНФЛЯЦИЯ В СФЕРЕ УСЛУГ

Значения инфляции услуг в регионах в ноябре находились в интервале от 0,7% (Камчатский край) до 7,7% (Ненецкий АО). По сравнению со значениями июня-июля региональная неоднородность и разброс значений снизились. Для основной группы регионов (78 из 85 субъектов) показатели годовой инфляции услуг находились в интервале от 2,3% (Сахалинская область) до 6,6% (Томская область). В августе-октябре при замедлении по стране в целом на региональном уровне динамика инфляции услуг была разнонаправленной, в 22 субъектах наблюдалось ее ускорение. Наиболее значительным оно было в отдельных сибирских регионах (Кемеровская, Новосибирская, Томская области) и республиках юга европейской части страны (Дагестан, Калмыкия). Во всех этих субъектах значительный вклад в ускорение инфляции услуг внесли услуги пассажирского транспорта, в Кемеровской области также значительно ускорился рост цен на жилищные услуги, в Новосибирской области – на услуги связи. В ноябре ускорение инфляции услуг происходило уже в большинстве (50 из 85) регионов. В основном оно было связано с повышением темпов роста цен на услуги связи (происходило в 61 субъекте, наиболее значительное – в Тюменской области, Ханты-Мансийском и Ямало-Ненецком АО), услуги зарубежного туризма (69 субъектов). В ряде регионов значительный вклад в ускорение инфляции услуг внесла динамика цен на авиабилеты: при общероссийском замедлении инфляции услуг воздушного транспорта ее ускорение в ноябре наблюдалось в 33 регионах, в том числе в 12 – более чем на 10 п.п., в четырех – более чем на 30 п.п. (Севастополь, Алтайский край, Астраханская и Томская области). Такое ускорение было связано с отложенным повышением некоторыми авиакомпаниями топливных сборов, входящих в стоимость авиабилетов.

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

Рис. 4



Источник: Банк России.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ

Ценовые ожидания предприятий на три месяца вперед в сентябре-ноябре продолжили незначительное снижение в большинстве федеральных округов (рис. 4). При этом в ноябре в половине округов (ЦФО, СКФО, ПФО, ДФО) наблюдался незначительный рост, главным образом за счет повышения ожиданий предприятий транспортировки и хранения, а также сельскохозяйственных организаций. Предприятия транспортировки и хранения в ряде регионов ожидают повышенную индексацию тарифов на услуги пассажирского транспорта. Рост ожиданий в сельском хозяйстве объясняется в основном ростом цен на гречиху и рожь из-за слабого урожая данных культур. В целом за три месяца незначительный рост ожиданий наблюдался только на Северном Кавказе после более сильного в сравнении с остальными округами снижения в марте-июне.

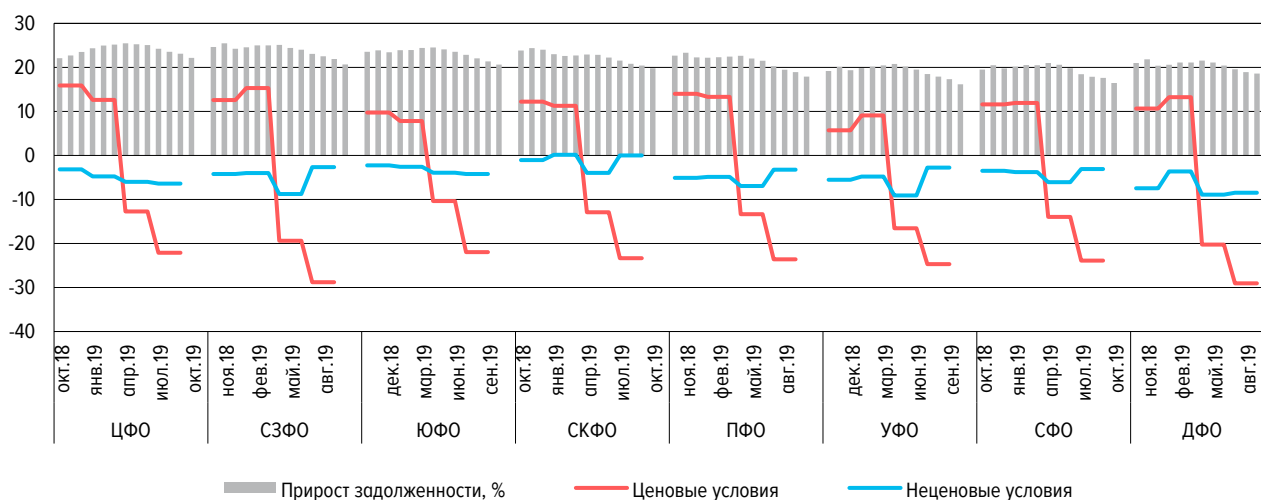
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ**КРЕДИТОВАНИЕ НАСЕЛЕНИЯ**

В III квартале 2019 г. во всех федеральных округах происходило значительное смягчение ценовых условий банковского кредитования (УБК)² населения (рис. 5). Это смягчение, начавшееся в II квартале 2019 г., продолжилось на фоне замедления инфляции, снижения ключевой ставки Банка России и уменьшения инфляционных ожиданий. Изменение оценок неценовых условий кредитования физических лиц было незначительным, хотя во всех округах, за исключением Северо-Кавказского, наблюдалось их некоторое смягчение. В целом оценки условий кредитования населения в половине регионов оставались в зоне нейтральных значений (в 35 из 68, в которых проводился опрос). По сравнению с II кварталом заметно (с 21 до 29) выросло число субъектов, где УБК оценивались как мягкие, и уменьшилось (с 13 до 4) число субъектов, в которых банки назвали условия жесткими. В то же время, несмотря на смягчение УБК, рост розничного кредитования в августе-октябре продолжил замедляться во всех федеральных округах и большинстве (83 из 85) регионов, наиболее значительно – в Северо-Западном и Приволжском ФО (из-за более высокой долговой нагрузки во многих регионах этих

² Согласно данным ежеквартального обследования крупнейших банков, проводимого Банком России. УБК оцениваются на основе диффузного индекса, отражающего баланс ответов кредитных организаций, оценивающих изменение условий как ужесточение или смягчение.

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

Рис. 5



Источник: Банк России.

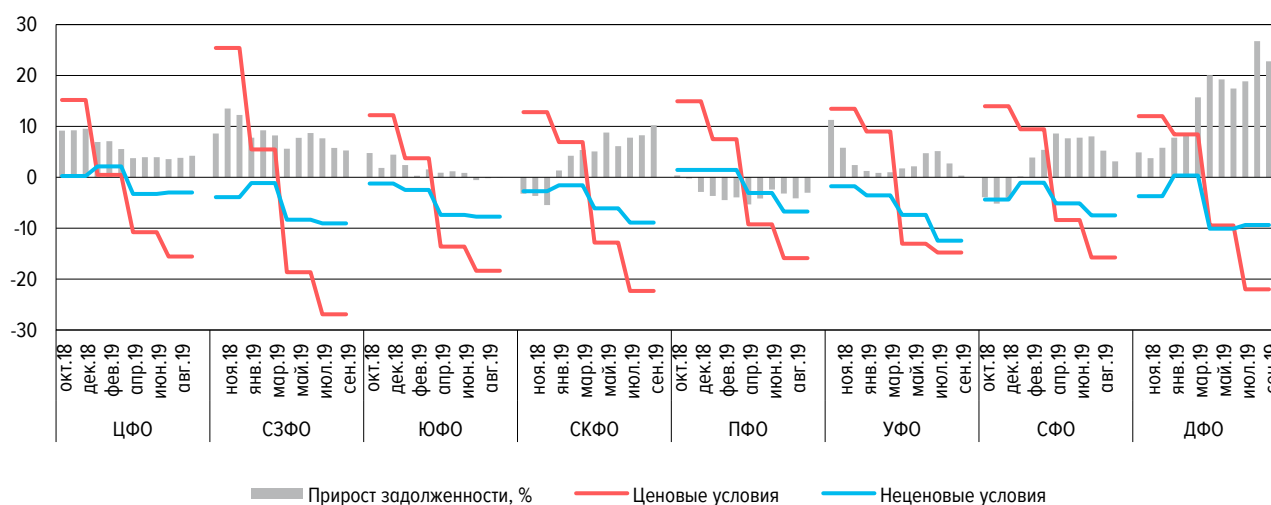
округов). Общестрановое замедление кредитования населения связано с окончанием периода восстановительного роста 2017 – начала 2019 г., а также с введением новых макропроденциальных мер, в том числе в части долговой нагрузки заемщиков. На рынке ипотечного кредитования наиболее заметное замедление роста происходило в Сибирском, Приволжском и Южном федеральных округах вследствие более слабого спроса.

КРЕДИТОВАНИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ

Условия банковского кредитования корпоративных заемщиков в III квартале 2019 г. также продолжали смягчаться во всех федеральных округах, наиболее существенно в Северо-Западном, Северо-Кавказском и Дальневосточном ФО (рис. 6). Смягчение неценовых условий было менее выраженным, но также наблюдалось во всех округах. Тем не менее оценки УБК юридических лиц по-прежнему были жесткими в большинстве федеральных округов (кроме Уральского и Сибирского, где они находятся в зоне нейтральных значений). Динамика корпоративного кредитования (в годовом сопоставлении) в территориальном разрезе оставалась разнонаправленной: в Южном и Приволжском федеральных округах продолжилось сокращение кредитного портфеля, в остальных округах наблюдался рост, наиболее значительный – на Дальнем Востоке. В большинстве округов позитивная динамика корпоративного кредитного портфеля обусловлена реализацией инвестиционных проектов или выдачей кредитов ряду крупных предприятий для финансирования их текущей деятельности. На Дальнем Востоке заметному росту объема корпоративных кредитов способствовала реализация крупных инвестиционных проектов в сфере добычи полезных ископаемых (Еврейская АО и Камчатский край), а также наращивание заимствований строительными компаниями. В отраслевом разрезе наиболее существенный рост кредитования произошел в сельском хозяйстве и строительстве. В сельском хозяйстве заметное расширение кредитования наблюдалось в аграрных регионах Юга и Центральной России (возобновление строительных работ по крупным инвестиционным проектам агрохолдингов, закупка сельскохозяйственной техники и оборудования). В сфере строительства наиболее заметный прирост кредитования наблюдался в Москве, Санкт-Петербурге, Хабаровском крае, Ростовской области, а также в регионах Поволжья. Это в целом может указывать на более быстрый переход строительной отрасли указанных регионов на работу через эскроу-счета – почти все отмеченные регионы вошли в топ-20 регионов по остаткам средств на эскроу-счетах для расчетов по договорам участия в долевом строи-

Рис. 6

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



Источник: Банк России.

тельстве. Доля просроченной задолженности корпоративных заемщиков в августе-сентябре оставалась на относительно низких уровнях и снижалась в большинстве (63 из 85) регионов. В то же время ее заметный (более чем на 1 п.п.) рост наблюдался во многих республиках Северного Кавказа (Дагестан, Карачаево-Черкессия, Северная Осетия, Чеченская Республика), где доля просроченной задолженности традиционно выше среднероссийского уровня.

ПРОИЗВОДСТВЕННАЯ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ

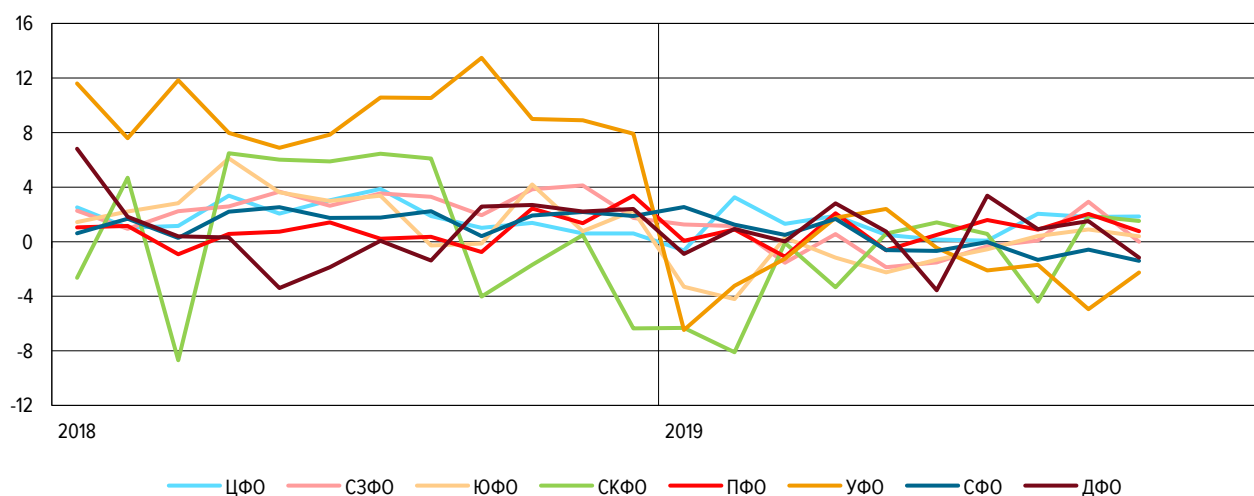
ИНДИКАТОР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ

Региональная неоднородность динамики экономической активности в августе-октябре, как и в предыдущие месяцы, оставалась сравнительно низкой. При этом число регионов с положительной динамикой индикатора экономической активности³ к октябрю в сравнении с июлем заметно уменьшилось (с 51 до 42). В округах европейской части страны динамика выпуска оставалась преимущественно в положительной зоне; на Урале, в Сибири, а с октября и на Дальнем Востоке – в отрицательной (рис. 7). На Урале основной вклад в снижение экономической активности в последние месяцы вносит строительство (во многом из-за эффекта высокой базы прошлого года), в Сибири и на Дальнем Востоке – услуги. В этих округах наблюдается расхождение динамики двух показателей, отражающих потребительский спрос: при существенном спаде объема платных услуг темпы роста оборота розничной торговли увеличивались. Наиболее высокие темпы роста экономической активности в октябре наблюдались в Центральном (рост во всех отраслях, кроме строительства) и Северо-Кавказском (рост в строительстве, торговле и услугах) федеральных округах. Положительный вклад в динамику экономической активности в большинстве федеральных округов вносила промышленность. Исключение составили Северный Кавказ и Сибирь, где в октябре наблюдался небольшой спад промышленного производства (-1 и -0,1% соответственно). На Северном Кавказе спад в промышленности происходил в основном за счет снижения производства химической продук-

³ Индикатор экономической активности (ИЭА) рассчитывается как средневзвешенный темп основных видов экономической деятельности: добывающей и обрабатывающей промышленности, обеспечения электроэнергией, газом и паром, водоснабжения, водоотведения, организации сбора и утилизации отходов, сельского хозяйства, строительства, предоставления платных услуг населению, торговли. В качестве весов для расчета средней используются веса соответствующих видов экономической деятельности в структуре валового регионального продукта. ИЭА является аналогом Индекса выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности, публикуемого Росстатом, на уровне регионов.

ИНДИКАТОР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ (ЯНВАРЬ 2018 – ОКТЯБРЬ 2019 Г.)
(в годовом сопоставлении, %)

Рис. 7



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ции в Ставропольском крае. В Сибири отмечалось уменьшение выпуска в нефтепереработке, связанное с проведением модернизации на крупнейшем предприятии отрасли (Омский НПЗ); низкие темпы роста наблюдались в добыче полезных ископаемых – одной из традиционных отраслей специализации округа – на фоне слабого внешнего спроса. В большинстве округов также положительную динамику демонстрировало сельское хозяйство на фоне хорошего урожая в основных аграрных регионах (наибольший рост – в регионах Центра, Юга и Северо-Запада).

ДЕЛОВЫЕ НАСТРОЕНИЯ

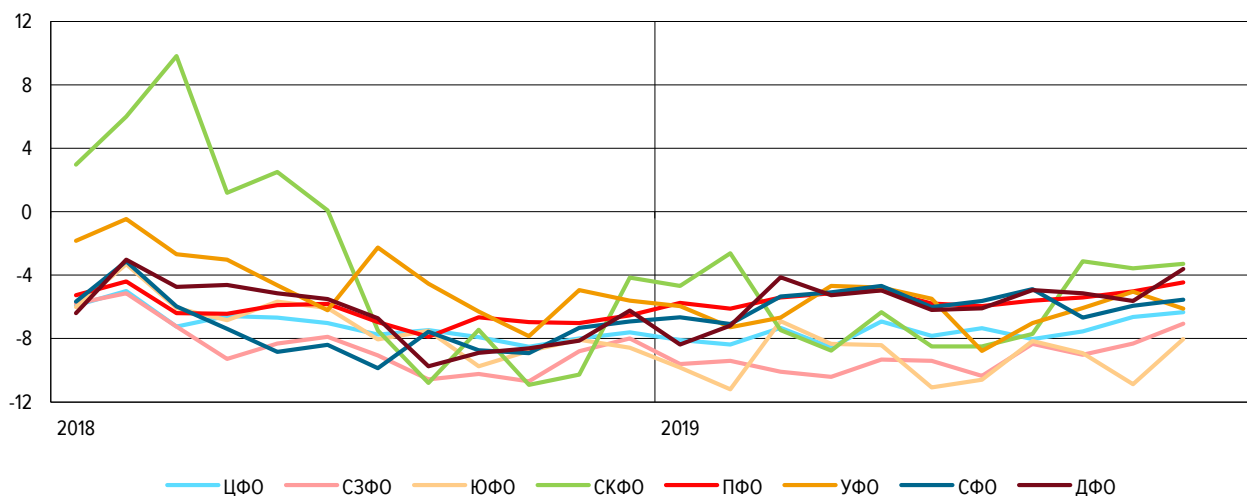
Оценки экономической конъюнктуры предприятиями – участниками мониторинга Банка России в сентябре-ноябре продолжили незначительное улучшение в большинстве федеральных округов, оставаясь вблизи средних значений последних двух лет (рис. 8). Улучшению оценок способствовало продолжающееся смягчение условий кредитования и незначительное позитивное изменение спроса. Тем не менее слабый спрос на продукцию предприятий продолжает оказывать сдерживающее влияние на деловые настроения во всех округах. В среднем по России в III квартале 2019 г. недостаточный спрос оставался фактором, ограничивающим рост производства, почти для половины (46%) опрошенных предприятий. В разрезе отдельных отраслей наиболее заметное улучшение оценок конъюнктуры происходило в сельском хозяйстве и строительстве на фоне хорошего урожая и завершения продолжавшегося с 2018 г. перехода на новые правила финансирования долевого строительства. Ухудшение деловых настроений отмечалось в добыче полезных ископаемых и было связано с существенным ослаблением спроса.

ИНВЕСТИЦИИ

В III квартале 2019 г. впервые с начала года опросные данные в регионах показали улучшение инвестиционной активности. Предприятиями – участниками мониторинга Банка России отмечалось увеличение инвестиционной активности в большинстве (5 из 8) федеральных округов. Наиболее сильный рост оценок пришелся на Сибирь, где в январе-сентябре наблюдались и наиболее высокие годовые темпы роста инвестиций в основной капитал (13%), обусловленные главным образом реализацией крупных проектов в добыче полезных ископаемых, металлургии и нефтепереработке. Также высокими (8%) были темпы роста инвестиций в Центральном и Северо-Кавказском округах, в основном за счет инвестиций в строительство транспортной инфраструктуры, жилищное строительство (Москва, Московская область),

ОЦЕНКА ПРЕДПРИЯТИЯМИ ИЗМЕНЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОНЪЮНКТУРЫ
(баланс ответов, п.п.)

Рис. 8



Источник: Банк России.

объекты энергетической и коммунальной инфраструктуры на Северном Кавказе. Наиболее существенное снижение инвестиций в основной капитал (-19% г/г за январь-сентябрь 2019 г.) происходило в Южном федеральном округе (уменьшение инвестиций в транспортные объекты в Крыму и Краснодарском крае (в том числе за счет эффекта базы – завершение ряда работ по строительству Крымского моста и подходов к нему), в добычу полезных ископаемых в Астраханской области).

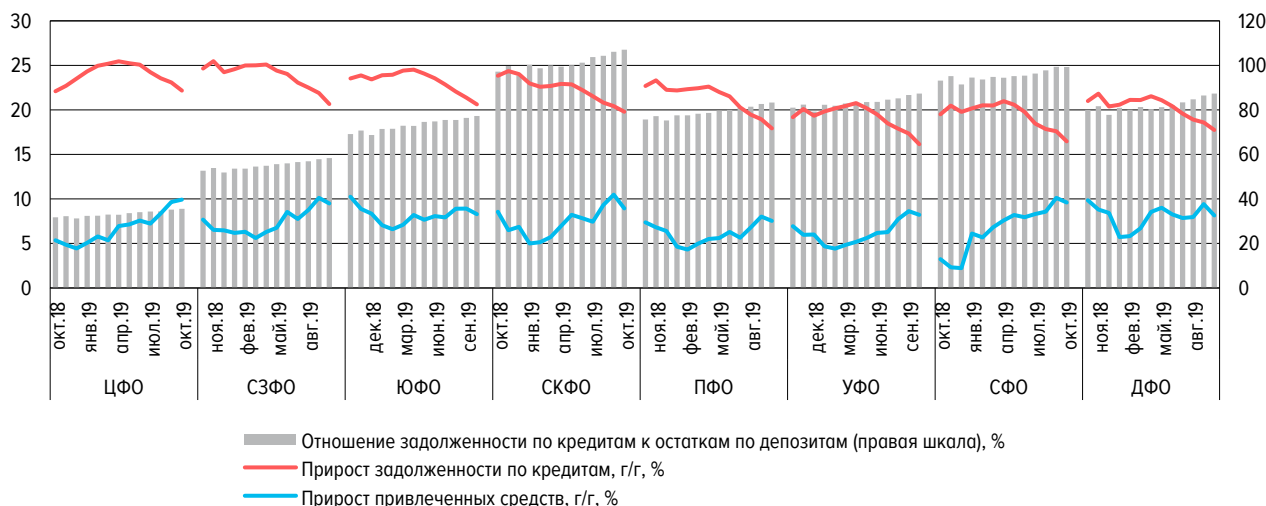
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СПРОС И СБЕРЕЖЕНИЯ

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ПОТРЕБЛЕНИЯ

Динамика потребительской активности в регионах в августе-октябре оставалась сдержанной (рис. 10) на фоне замедления потребительского кредитования и сохраняющихся невысоких темпов роста реальных зарплат в значительной части регионов. В августе-сентябре при этом наблюдалось и ускорение роста депозитов населения, которое в октябре в боль-

ДИНАМИКА КРЕДИТОВ И ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ В ФЕДЕРАЛЬНЫХ ОКРУГАХ*

Рис. 9

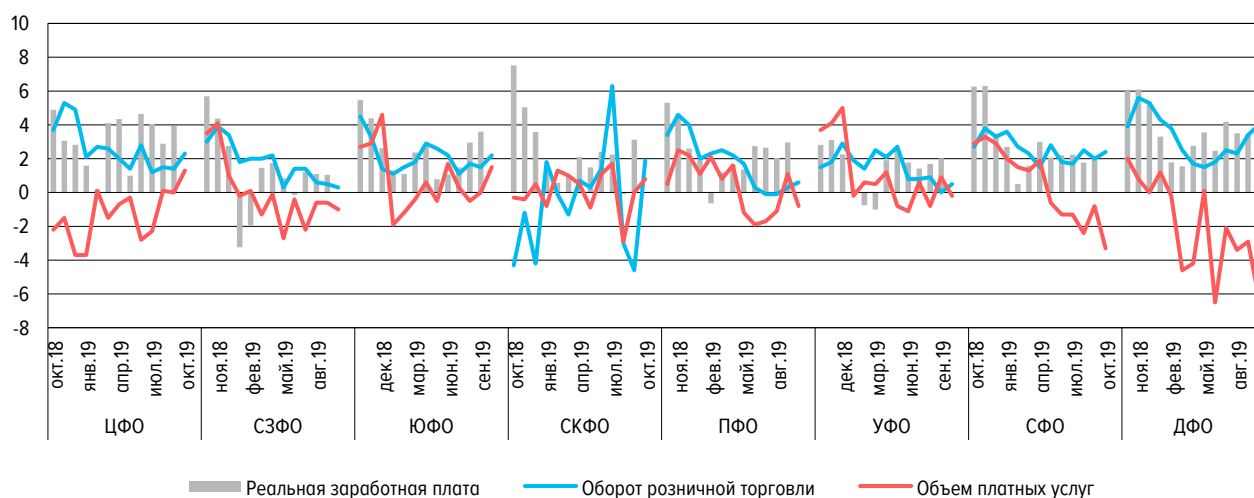


* Выброс в динамике показателя прироста депозитов в Сибирском федеральном округе в начале 2019 г. связан с изменением статистического учета по филиалам в одном из банков в Новосибирской области.

Источник: Банк России.

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

Рис. 10



Источник: Росстат.

шинстве федеральных округов (за исключением ЦФО) сменилось некоторым замедлением (рис. 9). В большинстве регионов в июле-сентябре годовая динамика реальных зарплат несколько ускорилась. В сентябре она была в положительной зоне в 78 субъектах (в июне – в 67). На уровне федеральных округов темпы прироста реальной заработной платы в сентябре находились в интервале от 1,0% (СЗФО) до 3,9% (ЦФО). Некоторое улучшение динамики доходов в регионах способствовало увеличению числа субъектов, в которых наблюдался рост оборота розничной торговли: в октябре насчитывалось 60 таких регионов, в июне – 52 (самое низкое значение с апреля 2017 г.). Рост оборота розничной торговли в октябре наблюдался во всех федеральных округах, интервал значений темпов прироста (г/г) составил от 0,3% (СЗФО) до 4,0% (ДФО). Годовые темпы прироста платных услуг при этом с мая остаются в отрицательной зоне в большинстве регионов (в октябре – в 51 из 85) и федеральных округов (в октябре – в СЗФО, ПФО, УФО, СФО и ДФО).

СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ОПЕРАЦИЯМ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ
И АБСОРБИРОВАНИЮ РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ

Табл. 1

(% годовых)

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	На 1.01.2019	С 17.06.2019	С 29.07.2019	С 9.09.2019	С 28.10.2019	С 16.12.2019	Общий подход к установлению ставок ¹
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт; ломбардные кредиты; кредиты, обеспеченные нерыночными активами; сделки «валютный своп» (рублевая часть) ² ; операции репо	1 день	Ежедневно	8,75	8,50	8,25	8,00	7,50	7,25	Ключевая ставка + 1,00
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами ³	От 2 до 549 дней		9,50	9,25	9,00	8,75	8,25	8,00	Ключевая ставка + 1,75
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами ³	3 месяца	Ежемесячно ⁴	8,00	7,75	7,50	7,25	6,75	6,50	Ключевая ставка + 0,25
			1 неделя	Ежедневно ⁵	7,75 (ключевая ставка)	7,50 (ключевая ставка)	7,25 (ключевая ставка)	7,00 (ключевая ставка)	6,50 (ключевая ставка)	6,25 (ключевая ставка)	Ключевая ставка
	Аукционы «валютный своп» (рублевая часть) ²	От 1 до 2 дней	Нерегулярно ⁶								
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Депозитные аукционы	От 1 до 6 дней	Ежедневно ⁵	7,75 (ключевая ставка)	7,50 (ключевая ставка)	7,25 (ключевая ставка)	7,00 (ключевая ставка)	6,50 (ключевая ставка)	6,25 (ключевая ставка)	Ключевая ставка
			1 неделя								
	Операции постоянного действия	Депозитные операции	1 день ⁷	Ежедневно	6,75	6,50	6,25	6,00	5,50	5,25	Ключевая ставка - 1,00

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

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

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

⁴ Операции не проводятся с апреля 2016 года.

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

⁶ Операции «тонкой настройки».

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

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

Источник: Банк России.

ОПЕРАЦИИ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ И АБСОРБИРОВАНИЮ РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ
(млрд рублей)

Табл. 2

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	Требования Банка России по инструментам предоставления ликвидности, обязательства Банка России по инструментам абсорбирования ликвидности					
					На 1.01.18	На 1.01.19	На 1.04.19	На 1.07.19	На 1.10.19	На 1.12.19
Предоставление ликвидности	Операции постоянно-го действия	Кредиты овернайт	1 день	Ежедневно	0,0	8,1	0,0	1,1	0,0	0,0
		Ломбардные кредиты			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
		Сделки «валютный своп»			0,0	4,1	32,8	3,6	0,0	0,0
		Операции репо			3,6	3,6	2,6	1,4	0,0	0,1
	Операции на открытом рынке	Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	От 1 до 549 дней	Ежемесячно ¹	5,5	5,1	8,1	5,1	5,1	5,1
		Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
		Аукционы репо	1 неделя		Еженедельно ²	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
От 1 до 6 дней	Нерегулярно ³		0,0	0,0		0,0	0,0	0,0	0,0	
Аукционы «валютный своп»		От 1 до 2 дней	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке	Депозитные аукционы	От 1 до 6 дней	Еженедельно ²	2 124,9	1 478,2	1 680,0	704,4	2 180,0	1 630,0
			1 неделя		357,4	1 391,3	1 515,3	1 716,6	808,2	1 510,8
	Операции постоянно-го действия	Депозитные операции	До 3 месяцев	Нерегулярно	246,8	423,8	136,4	152,8	135,1	122,3
			1 день ⁵	Ежедневно						

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

Источник: Банк России.

НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ
(%)

Табл. 3

Вид обязательств	Даты действия			
	1.12.17–31.07.18	1.08.18–31.03.19	1.04.19–30.06.19	С 1.07.19 ¹
Банки с универсальной лицензией и небанковские кредитные организации				
Перед физическими лицами в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75
По иным обязательствам в рублях				
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях	6,00	7,00	7,00	8,00
Перед физическими лицами в иностранной валюте				
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00
По иным обязательствам в иностранной валюте				
Банки с базовой лицензией				
Перед физическими лицами в рублях	1,00	1,00	1,00	1,00
По иным обязательствам в рублях				
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75
Перед физическими лицами в иностранной валюте				
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00
По иным обязательствам в иностранной валюте				

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

КОЭФФИЦИЕНТ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ

Табл. 4

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

Источник: Банк России.

**ГРАФИК ПЕРИОДОВ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ НА 2019 Г. И ИНФОРМАЦИЯ
О ВЫПОЛНЕНИИ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВНЫХ ТРЕБОВАНИЙ КРЕДИТНЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ**

Табл. 5

Период усреднения по расчету размера обязательных резервов за соответствующий отчетный период	Длительность периода усреднения (в днях)	Справочно:		Фактические средневзвешенные остатки средств на корсчетах	Обязательные резервы, подлежащие усреднению на корсчетах	Обязательные резервы на счетах для их учета
		Отчетный период	Период регулирования обязательных резервов			
09.01.2019 – 05.02.2019	28	Декабрь 2018	22.01.2019 – 24.01.2019	2 329	2 258	586
06.02.2019 – 05.03.2019	28	Январь 2019	14.02.2019 – 18.02.2019	2 368	2 273	588
06.03.2019 – 09.04.2019	35	Февраль 2019	15.03.2019 – 19.03.2019	2 346	2 279	587
10.04.2019 – 07.05.2019	28	Март 2019	12.04.2019 – 16.04.2019	2 376	2 294	589
08.05.2019 – 04.06.2019	28	Апрель 2019	21.05.2019 – 23.05.2019	2 389	2 324	593
05.06.2019 – 09.07.2019	35	Май 2019	17.06.2019 – 19.06.2019	2 394	2 334	596
10.07.2019 – 06.08.2019	28	Июнь 2019	12.07.2019 – 16.07.2019	2 404	2 335	597
07.08.2019 – 03.09.2019	28	Июль 2019	14.08.2019 – 16.08.2019	2 424	2 363	604
04.09.2019 – 08.10.2019	35	Август 2019	13.09.2019 – 17.09.2019	2 490	2 430	620
09.10.2019 – 05.11.2019	28	Сентябрь 2019	14.10.2019 – 16.10.2019	2 489	2 430	619
06.11.2019 – 10.12.2019	35	Октябрь 2019	15.11.2019 – 19.11.2019	2 499	2 436	619
11.12.2019 – 14.01.2020	35	Ноябрь 2019	13.12.2019 – 17.12.2019	-	-	-

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Табл. 6

		11.18	12.18	01.19	02.19	03.19	04.19	05.19	06.19	07.19	08.19	09.19	10.19	11.19
Реальный сектор														
Инфляция	% г/г	3,8	4,3	5,0	5,2	5,3	5,2	5,1	4,7	4,6	4,3	4,0	3,8	3,5
ВВП ¹	% г/г		2,7			0,5			0,9			1,7		
ВВП в текущих ценах ¹	трлн руб.		29,5			24,5			26,2			28,0		
Выпуск по базовым ВЭД	% г/г	1,8	2,1	0,3	2,3	0,2	3,1	0,0	2,1	2,5	2,4	3,1	3,1	
Промышленное производство	% г/г	2,4	2,0	1,1	4,1	1,2	4,6	0,9	3,3	2,8	2,9	3,0	2,6	
Производство сельхозпродукции	% г/г	-5,5	0,5	0,7	1,0	1,5	1,4	1,0	1,1	6,2	3,4	5,6	5,2	
Строительство	% г/г	4,3	2,6	0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,1	0,2	0,3	0,8	1,0	
Инвестиции в основной капитал ¹	% г/г		2,9			0,5			0,6			0,8		
Грузооборот транспорта	% г/г	2,3	3,2	2,3	1,8	2,5	2,6	0,9	0,4	-1,1	-0,7	0,0	-0,2	
PMI Composite Index	% SA	55,0	53,9	53,6	54,1	54,6	53,0	51,5	49,2	50,2	51,5	51,4	53,3	52,9
Оборот розничной торговли	% г/г	3,3	2,7	2,0	2,1	1,7	1,8	1,5	1,6	1,1	0,8	0,7	1,6	
Реальные располагаемые доходы ¹	% г/г		-2,0			-2,5			-0,1			3,0		
Реальная заработная плата	% г/г	4,2	2,9	1,1	0,0	2,3	3,1	1,6	2,9	3,0	2,4	3,1		
Номинальная заработная плата	% г/г	8,2	7,3	6,1	5,2	7,7	8,4	6,8	7,7	7,7	6,8	7,2		
Уровень безработицы	% SA	4,7	4,8	4,7	4,6	4,5	4,6	4,6	4,6	4,6	4,5	4,7	4,6	
Банковский сектор														
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	7,9	7,9	6,5	7,9	7,0	6,6	6,7	6,4	7,0	7,3	8,0	7,9	
Денежная масса (агрегат M2)	% г/г	11,9	11,0	9,9	9,9	8,9	7,7	8,0	7,3	7,8	7,2	9,1	8,7	
Депозиты населения	% г/г, ИВП	5,7	5,4	5,4	5,7	5,6	6,8	7,0	7,3	7,1	8,2	9,4	9,2	
в рублях	% г/г	8,9	8,3	7,8	7,5	6,6	7,0	6,7	6,6	6,5	7,8	8,9	8,6	
в иностранной валюте	% г/г	-5,6	-5,2	-3,6	-1,2	1,6	5,8	8,1	9,9	9,5	9,6	11,3	11,7	
долларизация	%	21,3	21,5	21,5	21,5	21,5	21,1	21,3	20,9	21,1	21,5	21,1	20,9	
Кредиты нефинансовым организациям	% г/г, ИВП	5,6	4,7	4,8	5,6	5,7	5,4	6,2	6,4	5,7	5,0	3,4	4,1	
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	3,7	3,8	-0,6	-2,0	2,7	-1,0	1,3	4,7	4,9	2,1	1,2	1,3	
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	6,0	5,4	4,9	6,1	5,2	5,8	5,9	5,4	4,3	4,0	2,1	3,0	
просроченная задолженность	%	6,6	6,3	7,8	7,9	7,9	7,8	7,9	7,9	8,1	8,0	8,0	8,0	
Кредиты населению	% г/г, ИВП	22,6	22,2	23,0	23,4	23,5	23,8	23,3	22,8	21,9	21,2	20,7	19,7	
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	25,5	23,4	24,7	24,8	24,2	23,5	22,7	21,6	19,8	19,0	18,3	17,3	
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	22,5	22,7	23,4	23,7	24,2	25,2	24,9	24,6	24,4	23,7	23,4	22,6	
просроченная задолженность	%	5,5	5,1	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	4,9	4,9	4,8	4,7	4,6	

Обозначения:

г/г – к соответствующему периоду предыдущего года;

SA – сезонно скорректированный;

ВЭД – виды экономической деятельности;

ИВП – с исключением валютной переоценки.

¹ Данные за квартал.

Источники: Росстат, IHS Markit, расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ: ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Табл. 7

		I квартал 2018	II квартал 2018	III квартал 2018	IV квартал 2018	I квартал 2019	II квартал 2019	III квартал 2019 ¹
Платежный баланс²								
Цена нефти марки Urals	% г/г	24,8	50,1	44,6	9,3	-3,2	-5,2	-16,3
Курс к доллару («+» – укрепление, «-» – ослабление рубля)	% г/г	3,4	-7,5	-9,9	-12,1	-14,0	-4,3	1,4
Экспорт товаров и услуг	% г/г	21,7	27,3	28,2	18,2	1,1	-5,9	-7,1
Импорт товаров и услуг	% г/г	18,8	8,2	-0,2	-3,0	-3,0	-0,9	4,4
Счет текущих операций								
	млрд долл. США	29,8	17,9	27,4	38,4	33,7	10,6	12,9
Торговый баланс	млрд долл. США	44,1	45,4	47,8	57,2	46,9	39,5	36,6
Экспорт	млрд долл. США	101,5	108,8	110,4	122,4	102,5	101,7	101,5
Импорт	млрд долл. США	57,4	63,4	62,7	65,2	55,6	62,1	64,9
Баланс услуг	млрд долл. США	-6,6	-7,7	-8,8	-6,9	-5,8	-8,4	-10,5
Экспорт	млрд долл. США	13,9	16,7	17,4	16,7	14,2	16,4	17,2
Импорт	млрд долл. США	20,5	24,3	26,1	23,6	20,0	24,8	27,8
Баланс первичных и вторичных доходов	млрд долл. США	-7,7	-19,8	-11,6	-11,9	-7,4	-20,6	-13,1
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	млрд долл. США	29,6	17,7	27,4	37,7	33,7	10,3	12,8
Финансовый счет, кроме резервов (чистое кредитование (+)/чистое заимствование (-))								
	млрд долл. США	12,4	9,3	24,1	30,8	12,6	-2,5	-1,8
Государственный сектор	млрд долл. США	-6,5	11,1	2,9	1,5	-9,0	-5,9	-4,5
Частный сектор	млрд долл. США	18,9	-1,8	21,2	29,3	21,6	3,4	2,6
Чистые ошибки и пропуски	млрд долл. США	2,1	2,9	1,7	-4,3	-2,6	3,8	1,3
Изменение резервных активов («+» – рост, «-» – снижение)								
	млрд долл. США	19,3	11,3	5,0	2,6	18,6	16,6	15,9

¹ Оценка.² В знаках РПББ.

ГЛОССАРИЙ

БАЗОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ

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

ДЕНЕЖНАЯ БАЗА

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

ДЕНЕЖНАЯ МАССА

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

ДЕНЕЖНАЯ МАССА В НАЦИОНАЛЬНОМ ОПРЕДЕЛЕНИИ (ДЕНЕЖНЫЙ АГРЕГАТ M2)

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

ДОЛЛАРИЗАЦИЯ БАНКОВСКИХ ДЕПОЗИТОВ (КРЕДИТОВ)

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

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН (ИПЦ)

Отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего (базисного) периода. Рассчитывается Федеральной службой государственной статистики. ИПЦ показывает изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для потребления. ИПЦ рассчитывается на основе данных о фактической структуре потребительских расходов и поэтому является основным индикатором стоимости жизни населения. Кроме того, ИПЦ обла-

дает рядом характеристик, которые делают его удобным для широкого применения: простота и понятность методологии построения, месячная периодичность расчета, оперативность публикации.

ИНДЕКСЫ MSCI

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

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

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

ИНФЛЯЦИЯ

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

КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ

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

КРЕДИТНЫЙ ДЕФОЛТНЫЙ СВОП (CREDIT DEFAULT SWAP, CDS)

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

ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

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

НЕЙТРАЛЬНАЯ СТАВКА

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

НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ

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

ОПЕРАЦИИ АБСОРБИРОВАНИЯ

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

ОПЕРАЦИИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ

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

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

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

РЕЖИМ ПЛАВАЮЩЕГО ВАЛЮТНОГО КУРСА

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

СТАВКА RUONIA (RUBLE OVERNIGHT INDEX AVERAGE)

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

СТРУКТУРНЫЙ ДЕФИЦИТ/ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

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

ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ

Стратегия денежно-кредитной политики со следующими принципами: основной целью денежно-кредитной политики является ценовая стабильность, цель по инфляции четко обо-

значена и объявлена, в условиях режима плавающего курса основное воздействие денежно-кредитной политики на экономику осуществляется через процентные ставки, решения по денежно-кредитной политике принимаются на основе анализа широкого круга макроэкономических показателей и их прогноза, при этом Банк России стремится создавать четкие ориентиры для населения и бизнеса, в том числе путем повышения информационной открытости.

ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ

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

ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ

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

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

- АИЖК – Агентство по ипотечному жилищному кредитованию
- б.п. – базисный пункт (0,01 процентного пункта)
- БИПЦ – базовый индекс потребительских цен
- БРИКС – группа из пяти стран, включающая Бразилию, Россию, Индию, Китай и Южно-Африканскую Республику
- ВВП – валовой внутренний продукт
- ВНОК – валовое накопление основного капитала
- ВПК – военно-промышленный комплекс
- ВРП – валовой региональный продукт
- ВЦИОМ – Всероссийский центр изучения общественного мнения
- ВЭБ – Внешэкономбанк
- ДДКП – Департамент денежно-кредитной политики Банка России
- ДоДКП – Доклад о денежно-кредитной политике (по тексту: 2/19 – №2 2019 г., 3/19 – №3 2019 г.)
- ЕС – Европейский союз
- ЕЦБ – Европейский центральный банк
- ООО «инФОМ» – Институт фонда «Общественное мнение»
- ИВП – исключая валютную переоценку
- ИПЦ – индекс потребительских цен
- ИЦП – индекс цен производителей
- ИЦПП – индекс цен производителей промышленной продукции
- КОД – коэффициент обслуживания долга (отношение потока платежей по накопленному долгу, включающих как погашение части основной суммы долга, так и выплату процентов, к величине текущих доходов)
- КПМ – квартальная прогнозная модель Банка России
- МБК – межбанковские кредиты
- МОС – материальные оборотные средства
- МСП – малое и среднее предпринимательство
- МЭА – Международное энергетическое агентство
- НДС – налог на добавленную стоимость
- НКООДХ – некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства
- НПФ – негосударственный пенсионный фонд
- ОАО – открытое акционерное общество
- ОБР – облигации Банка России
- ОНБП – основные направления бюджетной политики
- ОНЕГДКП 2020–2022 гг. – Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов (одобрены Советом директоров Банка России 25 октября 2019 г.)
- ОПЕК – Организация стран – экспортеров нефти (Organization of the Petroleum Exporting Countries)

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

