



**ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
(Банк России)**

ПРЕДСЕДАТЕЛЬ

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

от 30.09.2013 № 01-20/4402

на № _____ от _____

Председателю Государственной
Думы Федерального Собрания
Российской Федерации

С.Е. Нарышкину

О проекте Основных направлений
единой государственной денежно-
кредитной политики на 2014 год и
период 2015 и 2016 годов

Уважаемый Сергей Евгеньевич!

В соответствии со статьями 18 и 45 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» Банк России представляет проект Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов (далее – проект Основных направлений), одобренный на заседании Совета директоров Банка России 27 сентября 2013 года.

Проект Основных направлений одобрен на заседании Правительства Российской Федерации 19 сентября 2013 года и доработан с учетом обновленного Прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2014 год и плановый период 2015 и 2016 годов Министерства экономического развития Российской Федерации от 24 сентября 2013 года. В частности, в проекте Основных направлений изменен целевой ориентир по инфляции на 2014 год с 4,5% до 5,0%.

Приложение: в 1 экз.



Государственная Дума ФС РФ
Дата 30.09.2013 Время 21:32
№348762-6; 1.1

*уважаемый,
Лавч*

Э.С. Набиуллина

ПРОЕКТ

Центральный банк Российской Федерации



Основные направления единой
государственной денежно-кредитной
политики на 2014 год и период
2015 и 2016 годов



234524 842109

Государственная Дума ФС РФ
Дата 30.09.2013 Время 21:32
№348762-6; 1.1

Содержание

I. Цели и задачи денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу	3
II. Развитие экономики России и денежно-кредитная политика в 2013 году	5
II.1. Инфляция и экономический рост	5
II.2. Финансовый сектор	6
II.3. Платежный баланс	8
II.4. Политика валютного курса	9
II.5. Реализация денежно-кредитной политики	11
III. Цели денежно-кредитной политики и сценарии макроэкономического развития	14
III.1. Целевые ориентиры	14
III.2. Сценарии макроэкономического развития на 2014 год и период 2015 и 2016 годов	15
IV. Реализация денежно-кредитной политики в 2014 году и на период 2015 и 2016 годов	21
IV.1. Политика валютного курса	21
IV.2. Инструменты денежно-кредитной политики и их использование	22
Глоссарий	25
Приложение 1 (статистические таблицы)	30
Приложение 2 (прогноз основных макроэкономических параметров)	32

I. Цели и задачи денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу

В предстоящий трехлетний период основной целью денежно-кредитной политики Банка России будет обеспечение ценовой стабильности, что подразумевает достижение и поддержание стабильно низких темпов роста потребительских цен и является одним из важнейших условий формирования сбалансированного и устойчивого экономического роста. К 2015 году Банк России планирует завершить переход к режиму таргетирования инфляции, в рамках которого обеспечение ценовой стабильности признается приоритетной целью денежно-кредитной политики. Кроме того, неотъемлемыми характеристиками нового режима являются объявление количественных целей по инфляции, принятие решений в первую очередь на основе прогноза развития экономики и динамики инфляции, а также активное информационное взаимодействие центрального банка с обществом и его подотчетность. Наряду с этим финансовая стабильность рассматривается Банком России как необходимое условие реализации государственной макроэкономической, в частности денежно-кредитной, политики.

В среднесрочной перспективе перед Банком России стоит задача по дальнейшему снижению темпа роста потребительских цен. Данный процесс должен протекать постепенно: целевая траектория инфляции будет определяться с учетом перспектив экономического роста, а также задачи по поддержанию устойчивого функционирования банковского сектора и финансовых рынков, что позволит избежать чрезмерной волатильно-

сти цен активов и неоправданных колебаний деловой активности. Целевое значение изменения потребительских цен, установленное с учетом вышеуказанных факторов, составит 5,0% в 2014 году, 4,5% в 2015 году и 4,0% в 2016 году. Выбор индекса потребительских цен в качестве целевого индикатора обусловлен тем, что, хотя базовый индекс потребительских цен менее волатилен и в большей степени поддается воздействию мер денежно-кредитной политики, общий индекс лучше характеризует изменение стоимости жизни и его динамика влияет на формирование инфляционных ожиданий субъектов экономики.

Банк России будет стремиться достичь цели по инфляции, устанавливая процентные ставки по своим операциям с учетом особенностей трансмиссионного механизма, то есть процесса влияния решений центрального банка на экономику. Процентные ставки по операциям Банка России напрямую воздействуют на формирование стоимости средств на денежном рынке (наиболее краткосрочном сегменте финансового рынка), что, в свою очередь, влияет на средне- и долгосрочные процентные ставки. Уровень процентных ставок является одним из факторов, определяющих экономические решения домашних хозяйств и фирм (в том числе о потреблении, сбережении, инвестировании), и в конечном итоге влияющих на динамику инфляции.

Решения о направленности денежно-кредитной политики принимаются Банком России на основе комплексного анали-

за экономических процессов. В связи с тем, что влияние денежно-кредитной политики на экономику распределено во времени, особое внимание при ее проведении уделяется макроэкономическому прогнозированию и оценке рисков отклонения инфляции от целевого уровня.

Банк России продолжит реализацию мер по оптимизации системы инструментов денежно-кредитной политики с целью усиления действенности процентного канала трансмиссионного механизма. Достижению данной цели также будут способствовать меры Банка России по развитию инфраструктуры финансовых рынков, увеличению их глубины и совершенствованию платежной системы Банка России.

Банк России намерен продолжить повышать гибкость курсообразования и к 2015 году завершить переход к режиму плавающего валютного курса, что позволит избежать возможного конфликта целей денежно-кредитной политики.

Важную роль в формировании инфляции играют ожидания экономических агентов относительно ее дальнейшего изменения, а также динамики краткосрочных процентных ставок и других экономических индикаторов. Проведение активной информационной политики, включая регулярное

разъяснение широкой общественности целей деятельности Банка России, содержания принимаемых им мер и их результатов, будет, наряду с обеспечением подотчетности центрального банка, способствовать улучшению понимания проводимой денежно-кредитной политики и повышению доверия к Банку России, что позволит усилить его воздействие на ожидания экономических агентов.

Успешность реализации государственной макроэкономической политики в значительной степени зависит от координации деятельности Банка России и Правительства Российской Федерации. Последовательное проведение бюджетной политики, направленной на обеспечение долгосрочной сбалансированности и устойчивости бюджетной системы, вносит позитивный вклад в поддержание финансовой и общей макроэкономической стабильности. При разработке и реализации денежно-кредитной политики Банк России придает большое значение развитию механизмов взаимодействия с федеральными органами исполнительной власти в области тарифной политики, управления остатками бюджетных средств на счетах в Банке России, пополнения и использования Резервного фонда и Фонда национального благосостояния.

II. Развитие экономики России и денежно-кредитная политика в 2013 году

II.1. Инфляция и экономический рост

В первом полугодии 2013 года темпы роста ВВП снизились до 1,4% к соответствующему периоду 2012 года и сформировался небольшой отрицательный разрыв выпуска. Рост экономики поддерживался в основном за счет повышения внутреннего потребительского спроса. Валовое накопление, по оценке, внесло отрицательный вклад в прирост ВВП. В условиях слабого внешнего спроса чистый экспорт сократился.

В январе-августе расходы населения на покупку товаров и оплату услуг увеличились, по оценке, на 4,1%. Объем инвестиций в основной капитал сократился на 1,3%, на что повлияло значительное снижение прибыли нефинансовых организаций, а так-

же неопределенность перспектив экономического развития.

В условиях снижения экономической активности с начала 2013 года наблюдалось увеличение уровня безработицы с исключением сезонного фактора. Данный показатель, по оценке, возрос с 5,3% в январе до 5,6% в августе 2013 года.

В январе-августе 2013 года инфляция находилась выше целевого диапазона, установленного на 2013 год «Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов» (5–6%). Сформировавшиеся темпы инфляции были связаны прежде всего с ускоренным удорожанием продовольственных товаров, обусловленным низким урожаем 2012 года, повышением акцизов на отдельные товары, а также



* Подходы различаются набором используемых при оценке разрыва выпуска индикаторов и структурными предположениями.



Структура прироста ВВП по элементам использования (процентных пунктов)



Доходности государственных облигаций (% годовых)



с индексацией цен на услуги естественных монополий. В то же время благоприятные прогнозы по сбору урожая в текущем году и сохранение тенденции к снижению цен на мировом и внутреннем зерновых рынках способствовали существенному замедлению роста цен продовольственных товаров и инфляции в июне-августе. Снижению темпов инфляции также способствовало отсутствие инфляционного давления со стороны совокупного спроса. Базовая инфляция составила 5,5% в августе, снизившись с 5,7% в январе 2013 года.

При отсутствии негативных шоков на рынке продовольствия тенденция к снижению темпов роста продовольственных цен сохранится, что будет способствовать дальнейшему замедлению инфляции и ее возвращению в целевой диапазон до конца 2013 года.

II.2. Финансовый сектор

Процентные ставки

В январе-августе 2013 года краткосрочные изменения конъюнктуры денежного рынка были связаны с изменением уровня ликвидности банковского сектора. В январе-феврале под влиянием сезонного повышения объема ликвидности, связанного со значительным ростом бюджетных расходов в декабре 2012 года, процентные ставки денежного рынка находились вблизи середины

процентного коридора по операциям Банка России. По мере увеличения структурного дефицита ликвидности, обусловленного накоплением средств на счетах расширенного правительства в Банке России, а также чистыми продажами иностранной валюты Банком России на внутреннем валютном рынке, произошел сдвиг рыночных процентных ставок к верхней границе этого коридора: средневзвешенная ставка MIACR по однодневным рублевым кредитам повысилась с 5,4% в январе до 6,1% годовых в августе 2013 года.

В январе-августе 2013 года ситуация на денежном рынке не оказывала существенного влияния на состояние рынка государственных и корпоративных долговых ценных бумаг, которое в значительной мере определялось движением средств иностранных

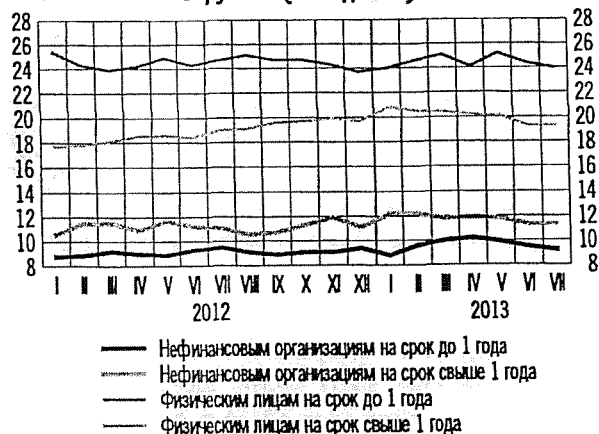
Динамика рыночных процентных ставок (%)



Процентные ставки по основным операциям Банка России и однодневная ставка MIACR (% годовых)



Номинальные процентные ставки по кредитам нефинансовым организациям и физическим лицам в рублях (% годовых)



инвесторов. Завершение процесса либерализации доступа иностранных инвесторов на рынок облигаций федерального займа (ОФЗ) привело к стабилизации валовой доходности к погашению государственных облигаций (RGBY¹) в январе-апреле 2013 года после ее существенного снижения во втором полугодии 2012 года. Доходность наиболее

ликвидных корпоративных облигаций в январе-апреле 2013 года изменялась незначительно. Снижение склонности инвесторов к риску в условиях ожидания сокращения объема покупки активов в рамках программы количественного смягчения Федеральной резервной системой США привело к росту доходности государственных и корпоративных облигаций в мае-июне 2013 года.

В январе-июле 2013 года наблюдалось снижение процентных ставок по рублевым депозитам физических лиц, а также по долгосрочным кредитам физическим лицам. В то же время процентные ставки по рублевым кредитам нефинансовым организациям и краткосрочным кредитам физическим лицам оставались относительно стабильными.

Денежное предложение и его источники

В январе-августе 2013 года наблюдалось увеличение годовых темпов роста денежного агрегата M2 и широкой денежной массы. Рост кредитной активности оставался основным источником увеличения денежного предложения. Темпы роста кредитов не-

¹ Индикатор доходности государственных облигаций России, рассчитываемый ОАО «Московская биржа».



финансовым организациям за тот же период существенно не изменились, при этом банки продолжали более активно кредитовать субъекты малого и среднего предпринимательства по сравнению с крупными заемщиками. В то же время наблюдалось замедление темпов кредитования физических лиц, что было в том числе обусловлено влиянием мер Банка России по регулированию рисков на рынке потребительских кредитов посредством ужесточения порядка их резервирования и учета при расчете достаточности капитала. Неценовые условия банковского кредитования для основных категорий заемщиков в первом полугодии 2013 года изменились незначительно.

Повышение годовых темпов роста денежной массы было обусловлено главным

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



образом менее значительным по сравнению с предыдущим годом накоплением средств расширенного правительства на счетах в Банке России.

Увеличение темпов роста широкой денежной массы, включающей депозиты в иностранной валюте, в определенной степени объяснялось эффектом переоценки, связанной со снижением курса рубля. При этом валютная структура денежных агрегатов, несмотря на колебания обменного курса рубля, оставалась достаточно стабильной. Уровень долларизации депозитов на 1.09.2013 составил 20,6%, что в целом соответствует значению этого показателя в 2011–2012 годах.

С учетом складывающихся тенденций Банк России уточнил прогноз показателей денежно-кредитной сферы на 2013 год (см. раздел III.2).

II.3. Платежный баланс²

Платежный баланс в январе-июне 2013 года формировался на фоне ухудшения ценовой конъюнктуры мирового рынка сырьевых товаров и условий торговли, что обусловило сокращение положительного сальдо счета текущих операций. В связи с существенным сокращением присутствия Банка России на внутреннем валютном рынке приток средств по счету текущих операций сопровождался сопоставимым по величине оттоком средств по финансовому счету при незначительном изменении валютных резервов.

Сокращение положительного сальдо счета текущих операций в январе-июне 2013 года (до 32,0 млрд. долларов США с 55,5 млрд. долларов США в соответствующий период 2012 года) произошло за счет снижения профицита торгового баланса, а также увеличения дефицитов баланса услуг и баланса первичных и вторичных доходов.

Уменьшение экспорта товаров в первом полугодии 2013 года на 3,8% по сравнению с первым полугодием предыдущего года

² Платежный баланс Российской Федерации разработан по методологии шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПББ) МВФ; использование знаков соответствует РПБ5.

Соотношение базовых параметров счета текущих операций в платежном балансе Российской Федерации (млрд. долларов США)



* Оценка.

произошло в результате снижения как контрактных цен (на 2,7%), так и физических объемов поставок (на 1,1%). В товарной структуре экспорта вследствие опережающего сокращения вывоза основных топливно-энергетических товаров их доля снизилась до 66,1%. Импорт товаров в первом полугодии 2013 года увеличился на 4,4%. Более 80% его прироста получено за счет повышения физических объемов ввоза, в первую очередь потребительских товаров. Наряду с этим в условиях снижения инвестиций в основной капитал в течение первого полугодия 2013 года наблюдалось последовательное сокращение в структуре импорта доли машин, оборудования и транспортных средств.

Отрицательное сальдо финансового счета без учета резервных активов не-

значительно сократилось (до 21,7 млрд. долларов США в январе-июне 2013 года с 22,3 млрд. долларов США в сопоставимый период 2012 года). Чистое принятие внешних обязательств российской экономикой возросло до 111,8 млрд. долларов США, чистое приобретение финансовых активов – до 133,5 млрд. долларов США. Основной причиной роста чистых активов и обязательств стало проведение российскими компаниями крупных сделок слияния и поглощения, а также привлечение финансовых ресурсов под их осуществление.

Чистый вывоз частного капитала в январе-июне 2013 года замедлился до 38,3 млрд. долларов США (40,1 млрд. долларов США годом ранее) преимущественно за счет сокращения чистого оттока капитала из небанковского сектора. При этом динамика потоков портфельных инвестиций в целом соответствовала тенденциям, характерным для стран с развивающимися рынками.

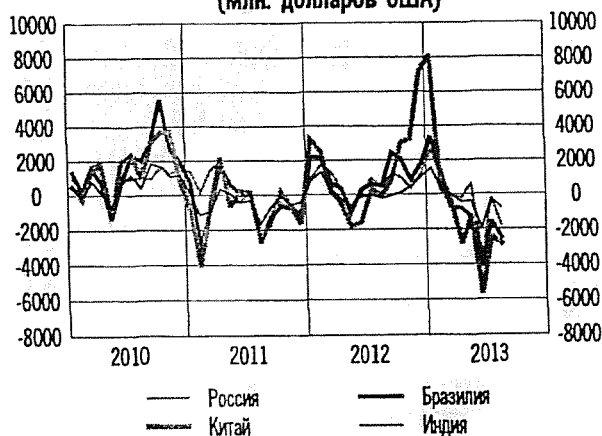
Прирост валютных резервов составил 0,5 млрд. долларов США. С учетом валютной и рыночной переоценок, а также прочих изменений международные резервы Российской Федерации снизились с 537,6 млрд. долларов США на 1.01.2013 до 513,8 млрд. долларов США на 1.07.2013.

Банк России уточнил оценку показателей платежного баланса на 2013 год (см. раздел III.2).

II.4. Политика валютного курса

В 2013 году Банк России продолжил осуществление курсовой политики в рамках режима управляемого плавающего валютного курса, сохранив механизм реализации курсовой политики, действовавший в 2012 году. В качестве операционного ориентира курсовой политики Банк России использовал рублевую стоимость бивалютной корзины (0,55 доллара США и 0,45 евро), не устанавливая при этом какие-либо фиксированные ограничения на уровень валютного курса. Диапазон допустимых значений стоимости бивалютной корзины задавался плавающим

Чистый приток портфельных инвестиций (млн. долларов США)



Источник: Emerging Portfolio Fund Research Global (EPFR Global).



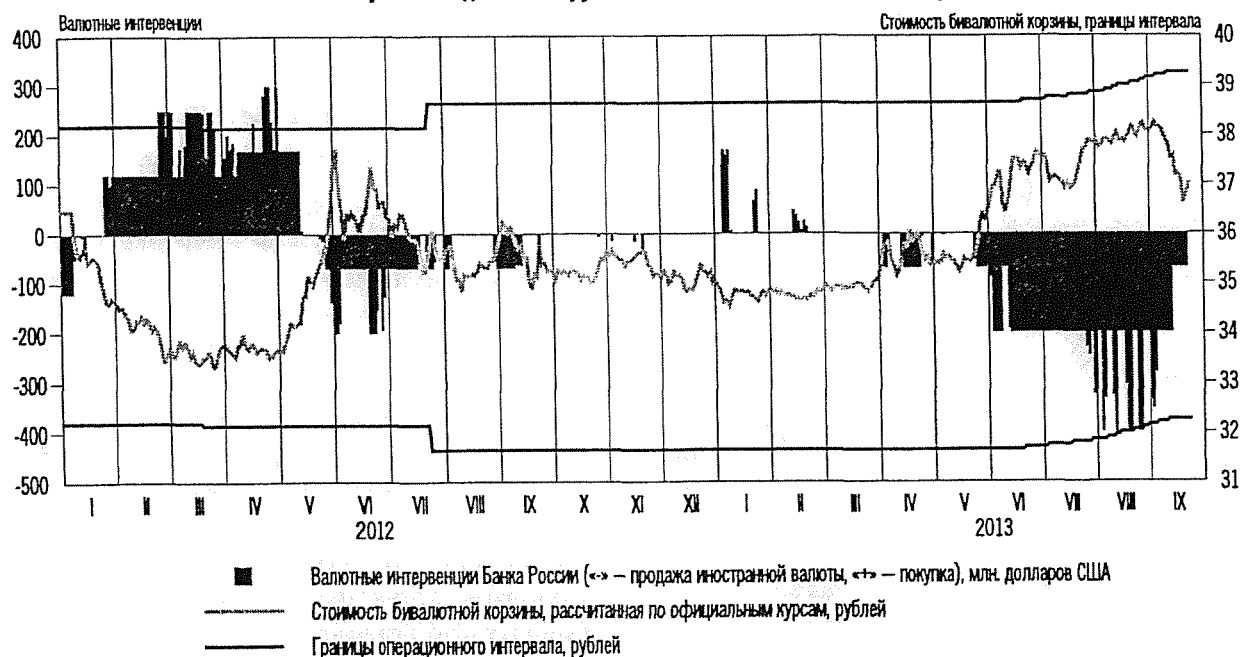
операционным интервалом шириной 7 рублей.

Механизм реализации курсовой политики предполагал возможность осуществления покупок или продаж иностранной валюты при нахождении стоимости бивалютной корзины в операционном интервале, причем внутри него выделялся диапазон, в котором валютные интервенции не совершались. В случае выхода стоимости бивалютной корзины за пределы данного диапазона Банк России осуществлял операции по покупке

либо продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, интенсивность которых возрастала по мере приближения стоимости бивалютной корзины к границам операционного интервала. При достижении накопленным объемом покупок (продаж) иностранной валюты установленной величины границы операционного интервала автоматически сдвигались на 5 копеек вниз (вверх). В целях повышения гибкости курсообразования Банк России с 9 сентября 2013 года снизил величину накопленных интервенций, приводящих к сдвигу операционного интервала, с 450 до 400 млн. долларов США.

Динамика номинального курса рубля в январе-августе 2013 года была сопоставима с динамикой курсов валют большинства стран с формирующимися рынками. В I квартале 2013 года изменения курса национальной валюты были незначительными, а его волатильность оставалась умеренной. Начиная со II квартала наблюдалось некоторое ослабление рубля к основным мировым валютам, однако в целом баланс спроса и предложения на внутреннем валютном рынке по-прежнему достигался без существенного присутствия Банка России. За период с 1 ян-

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



варя по 1 сентября 2013 года объем нетто-продажи Банком России иностранной валюты на внутреннем валютном рынке составил 14,0 млрд. долларов США. За указанный период границы операционного интервала автоматически сдвигались вверх 10 раз до уровня 32,15 и 39,15 рубля для нижней и верхней границ соответственно. На 1 сентября 2013 года стоимость бивалютной корзины составила 38,09 рубля, увеличившись на 9,4% по сравнению с началом года. Номинальный эффективный курс рубля к валютам стран – основных торговых партнеров России снизился в августе 2013 года по отношению к декабрю 2012 года на 5,9%. Реальный эффективный курс рубля за тот же период снизился, по оценке, на 3,2%.

II.5. Реализация денежно-кредитной политики

Ключевые решения в области денежно-кредитной политики

Исходя из оценки инфляционных рисков и перспектив экономического роста, Банк России в январе-сентябре 2013 года не изменял направленность денежно-кре-

дитной политики и сохранил уровень ставок по основным операциям предоставления ликвидности.

В то же время Банк России принял ряд решений по совершенствованию системы процентных инструментов с целью усиления действенности денежно-кредитной политики. Банк России объявил 13 сентября 2013 года о введении ключевой ставки – индикатора направленности денежно-кредитной политики (ею стала единая ставка по основным операциям на аукционной основе на срок 1 неделя). Одновременно было завершено формирование границ процентного коридора Банка России, образованных ставками по операциям постоянного действия на срок 1 день, путем снижения ставок по кредитам «овернайт» и кредитам, обеспеченным нерыночными активами и поручительствами, на срок 1 день. Данному решению предшествовало последовательное снижение с апреля 2013 года ряда ставок по операциям предоставления ликвидности, направленное в том числе на формирование верхней границы процентного коридора.

В целях улучшения функционирования денежного рынка за счет частичного высво-

Процентные ставки по основным операциям Банка России (% годовых)

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Ставка с:				
				11.12.2012	3.04.2013	16.05.2013	11.06.2013	16.09.2013
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Кредиты «овернайт»	1 день	8,25	8,25	8,25	8,25	6,50
		РЕПЮ, сделки «валютный своп» (рублевая часть), ломбардные кредиты	1 день	6,50	6,50	6,50	6,50	
		Кредиты, обеспеченные золотом	1 день	7,00	6,75	6,50	6,50	
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами	1 день	7,25	7,00	6,75	6,75	
	Операции на аукционной основе (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца	—	—	—	—	5,75*
		Аукционы РЕПЮ	1 день, 1 неделя	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
Абсорбирование ликвидности	Операции на аукционной основе (максимальные процентные ставки)	Депозитные аукционы	1 неделя	5,00	5,00	5,00	5,00	
	Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Депозитные операции	1 день, до востребования	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Справочно:								
Ставка рефинансирования				8,25	8,25	8,25	8,25	8,25

* Плавающая процентная ставка, привязанная к уровню единой процентной ставки по операциям предоставления и абсорбирования ликвидности на аукционной основе на срок 1 неделя.

бождения рыночного обеспечения, полученного Банком России по операциям предоставления ликвидности, в июле 2013 года было принято решение о начале проведения аукционов по плавающей процентной ставке по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами или поручительствами, на срок 12 месяцев. Данные аукционы носят нерегулярный характер. В сентябре 2013 года были введены регулярные аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами, по плавающей процентной ставке на срок 3 месяца. Минимальный спред к уровню ключевой ставки Банка России для данных кредитных аукционов был установлен в размере 0,25 процентного пункта.

Повышение гибкости курсообразования, а также складывающиеся внешние и внутренние макроэкономические тенденции привели к уменьшению значимости использования нормативов обязательных резервов для целей ограничения притока спекулятивного капитала. В связи с этим в феврале 2013 года Банк России выравнял нормативы обязательных резервов по всем категориям обязательств кредитных организаций, установив их на уровне 4,25%³. Указанное решение являлось нейтральным с точки зрения направленности денежно-кредитной политики и воздействия на ликвидность банковского сектора.

Применение инструментов денежно-кредитной политики

В январе-августе 2013 года в условиях дефицита ликвидности банковского сектора сохранялся высокий спрос кредитных организаций на операции рефинансирования Банка России, при этом объемы операций абсорбирования ликвидности оставались незначительными.

³ С апреля 2011 года по февраль 2013 года нормативы обязательных резервов составляли 5,5% по обязательствам кредитных организаций перед юридическими лицами – нерезидентами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте и 4,0% – по обязательствам кредитных организаций перед физическими лицами и по иным обязательствам в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте.

Основные инструменты Банка России по предоставлению и абсорбированию ликвидности (млрд. рублей)



Предоставление ликвидности Банком России кредитным организациям осуществлялось преимущественно посредством операций на аукционной основе, лимиты по которым устанавливались исходя из прогноза ликвидности банковского сектора. В качестве основной формы привлечения ликвидности от Банка России кредитные организации продолжали использовать аукционы РЕПО на сроки 1 день и 1 неделя. По состоянию на 1.09.2013 задолженность по аукционным операциям прямого РЕПО достигла 2,2 трлн. рублей (1,8 трлн. рублей на 1.01.2013), в то время как среднее значение указанного показателя за период с начала года составило 1,7 трлн. рублей (1,1 трлн. рублей в среднем в 2012 году).

В связи с нехваткой у отдельных кредитных организаций ценных бумаг, принимаемых в качестве обеспечения по операциям РЕПО с Банком России, и недостаточно активным перераспределением ликвидности на рынке в 2013 году возросла интенсивность использования кредитными организациями операций «валютный своп» Банка России. При этом увеличились как частота заключения указанных сделок, так и их средний объем, который в дни совершения сделок в январе-августе 2013 года возрос до 72,8 млрд. рублей с 45,6 млрд. рублей во втором полугодии 2012 года, когда операции «валютный своп» стали проводиться на регулярной основе. Вместе с тем данный инструмент оставался для кредитных органи-

заций второстепенным источником привлечения ликвидности со стороны Банка России, к которому они прибегали преимущественно в дни роста напряженности на денежном рынке, в том числе в связи с наступлением налогового периода.

В июле 2013 года был проведен первый аукцион по предоставлению кредитным организациям кредитов Банка России, обеспеченных активами или поручительствами, по плавающей процентной ставке на срок 12 месяцев. Объем предоставленных денежных средств по итогам кредитного аукциона составил 306,8 млрд. рублей, при этом Банк России удовлетворил все заявки кредитных организаций. В сентябре 2013 года Банк России объявил о проведении 14 октября 2013 года кредитного аукциона по плавающей ставке на срок 3 месяца. Максимальный объем предоставляемых средств составит 500 млрд. рублей. Применение данного инструмента позволит смягчить проблему нехватки рыночного обеспечения у отдельных кредитных организаций и повысит управляемость процентных ставок.

Задолженность кредитных организаций по кредитам Банка России, обеспеченным нерыночными активами и поручительствами кредитных организаций (с учетом

проведенного аукциона), в январе-августе 2013 года снизилась с 649,9 до 385,2 млрд. рублей. Объем других операций рефинансирования по фиксированным ставкам (ломбардных кредитов, кредитов «овернайт», кредитов, обеспеченных золотом) в отчетный период оставался незначительным.

В 2013 году Банк России принял ряд мер, направленных на расширение доступа кредитных организаций к инструментам рефинансирования и на совершенствование технологии проведения операций. Был расширен перечень активов, принимаемых в качестве обеспечения по операциям предоставления ликвидности. С 15.04.2013 Банк России приступил к заключению сделок РЕПО с возможностью замены обеспечения, что облегчает для кредитных организаций процесс управления портфелем ценных бумаг, используемых в качестве обеспечения по операциям Банка России. Во II квартале 2013 года аукционы РЕПО начали проводиться с использованием механизма частичного удовлетворения заявок, что позволило Банку России предоставлять кредитным организациям средства в полном объеме в рамках установленного лимита уже по итогам первого аукциона (при наличии достаточного спроса).

III. Цели денежно-кредитной политики и сценарии макроэкономического развития

III.1. Целевые ориентиры

Целевые ориентиры для темпа роста индекса потребительских цен установлены на уровне 5,0% в 2014 году, 4,5% в 2015 году и 4,0% в 2016 году и определены с точностью до 0,5 процентного пункта.

Целевые ориентиры по инфляции установлены в виде точечных значений, а не диапазона, как в предыдущие годы. Преимуществом использования точечной цели по инфляции по сравнению с целевым диапазоном является более четкий сигнал о том, какой именно темп роста цен рассматривается Банком России в качестве желаемого, что должно обеспечить однозначное понимание цели денежно-кредитной политики экономическими агентами.

Целевые уровни инфляции отражают задачу Банка России по снижению темпов роста потребительских цен в среднесрочной перспективе. Установленные целевые значения были определены с учетом среднесрочного макроэкономического прогноза Банка России и рассматриваются как достижимые при основных предпосылках его базового варианта (см. раздел III.2) без создания существенных рисков для устойчивости экономического роста. В частности, данный прогноз предполагает снижение темпов индексации регулируемых цен (тарифов) на услуги естественных монополий, отсутствие значительных негативных шоков на рынке продовольствия, а также инерционный характер инфляционных ожиданий.

Цель по инфляции определена для индекса потребительских цен, в расчет которого включаются цены широкого набора товаров и услуг. В связи с этим при принятии решений по денежно-кредитной политике Банк России учитывает все факторы, оказывающие влияние на динамику инфляции. Однако в силу наличия лагов воздействия мер денежно-кредитной политики на экономику, возможности влияния Банка России на инфляцию в краткосрочном периоде в случае возникновения непредвиденных факторов ограничены. С учетом этого установлены допустимые отклонения инфляции от целевого уровня в пределах 1,5 процентного пункта вверх и вниз. Ширина сформированного таким образом диапазона учитывает высокую изменчивость инфляции в России¹ и достаточна для покрытия ее колебаний в результате действия большинства непредвиденных факторов. Точечное целевое значение инфляции с симметричными пределами допустимых отклонений отражает стремление Банка России избегать не только чрезмерно высоких, но и слишком низких относитель-

¹ Высокая изменчивость инфляции объясняется значительной долей компонентов индекса потребительских цен, отличающихся высокой волатильностью или находящихся под влиянием административных решений: продовольствие, товары, облагаемые акцизами, а также товары и услуги, цены которых определяются регулируемыми тарифами. Доля данных компонентов в потребительской корзине составляет около 50%. Цены именно этих категорий товаров и услуг чаще прочих подвержены изменениям, не предусмотренным прогнозом.

но целевого значения темпов роста потребительских цен.

Банк России не будет изменять параметры денежно-кредитной политики в ответ на отклонения инфляции от целевого уровня, находящиеся в пределах установленного диапазона, в случае если они не препятствуют достижению целей по инфляции в среднесрочной перспективе. В то же время возникновение факторов, приводящих, по оценкам Банка России, к отклонению инфляции от цели в среднесрочной перспективе, вне зависимости от их природы будет основанием для изменения направленности денежно-кредитной политики.

III.2. Сценарии макроэкономического развития на 2014 год и период 2015 и 2016 годов

Банк России рассмотрел четыре варианта условий проведения денежно-кредитной политики в 2014–2016 годах, один из которых – вариант II(б) – соответствует первому варианту прогноза Правительства Российской Федерации, а три других – варианты I, II(а) и III – разработаны Банком России.

Заложенные в прогноз предпосылки относительно внешних условий различаются между вариантами. В вариантах II(а) и II(б) предполагается постепенное улучшение ситуации в мировой экономике и сохра-

нение среднегодовой цены на нефть на уровне, близком к уровню 2013 года. Варианты I и III предусматривают отклонение среднегодовой цены нефти на 25 долларов США в меньшую и большую сторону в условиях соответственно более медленного и более быстрого восстановления мировой экономики.

В отношении внутренних условий предполагается реализация структурных реформ, намеченных Правительством Российской Федерации (ожидается, что заявленные реформы будут закреплены соответствующими нормативно-правовыми актами и решениями). При этом вариант II(б) исходит из предпосылки об относительно быстром улучшении делового климата и повышении конкурентоспособности российской экономики, в то время как в вариантах Банка России предполагается, что влияние структурных реформ на экономику будет более растянутым во времени и не приведет к значительному увеличению инвестиционной активности частного сектора в рассматриваемый трехлетний период. Все варианты учитывают изменение порядка индексации регулируемых тарифов на товары и услуги инфраструктурных компаний: осуществление индексации тарифов для населения в 2014–2016 годах исходя из уровня инфляции предыдущего года с понижающим коэффициентом 0,7; неизменность в 2014 году и индексацию на уровне инфляции предыдущего года в 2015 и 2016 годах тарифов для других категорий потребителей.

Относительно бюджетной политики во всех вариантах делается предположение о ее проведении в 2014–2016 годах в рамках существующих бюджетных правил. Прогнозы Банка России основных макроэкономических параметров также учитывают влияние на внутренние условия со стороны проводимой денежно-кредитной политики, направленной на достижение целей по инфляции.

В вариантах II(а) и II(б) предусмотрено, что в 2014 году среднегодовая цена на нефть сорта «Юралс» составит 101 доллар США за баррель и затем сохранится на уровне 100 долларов США за баррель



в 2015–2016 годах. В рамках данных вариантов предполагается постепенное восстановление мировой экономики в условиях сохранения относительно стабильной ситуации на финансовых рынках. По международным оценкам, темпы роста мировой экономики могут возрасти с 3,1% в 2013 году до 3,8% в 2014 году. Вместе с тем вероятное сворачивание мер количественного смягчения Федеральной резервной системой США, а также продолжение реализации правительствами крупнейших развитых стран политики, направленной на сокращение дефицита государственного бюджета, и наблюдающееся снижение темпов экономического роста в странах с формирующимися рынками свидетельствуют о том, что значительного ускорения роста мировой экономики в 2014–2016 годах не произойдет.

С учетом ожидаемого отсутствия роста мировых цен на энергоносители, а также умеренной динамики цен на продовольствие прогнозируется сохранение инфляции в экономиках стран – основных торговых партнеров России на достаточно низком уровне и отсутствие значимого влияния ее динамики на темпы роста потребительских цен в России.

В целом, согласно прогнозу Банка России, сдерживающее влияние на российскую экономику со стороны внешнего спроса в 2014–2016 годах будет уменьшаться. Тем не менее наличие ограничений, связанных с возможностью наращивания объемов экспорта топливно-энергетических ресурсов, предполагает сохранение отрицательного вклада чистого экспорта в рост ВВП, несмотря на нормализацию экономической ситуации в странах – торговых партнерах.

В условиях слабого внешнего спроса внутренний спрос продолжит играть ключевую роль в формировании роста российской экономики. Поддержку внутреннему спросу будут оказывать замедление инфляции, реализация отдельных государственных инвестиционных проектов, в том числе за счет инвестирования средств Фонда национального благосостояния, а также сохранение умеренных темпов роста кредита экономике. По оценкам Банка России, темпы роста креди-

та экономике составят около 15% в год, что в целом согласуется с их равновесной динамикой, и будут обеспечивать рост экономики без создания рисков возникновения финансовых дисбалансов. Факторами, сдерживающими экономический рост, выступают ограничения по повышению загрузки факторов производства, неблагоприятная демографическая ситуация (сокращение численности населения трудоспособного возраста), а также бюджетная политика, предполагающая снижение в реальном выражении государственного инвестиционного спроса и ограниченный рост заработной платы работников бюджетной сферы и военнослужащих. Варианты II(а) и II(б) различаются предположениями относительно скорости влияния реализации структурных изменений на российскую экономику, что обуславливает различие прогнозируемых темпов роста совокупного выпуска в данных вариантах.

Вариант II(б) исходит из предпосылки о сравнительно быстром восстановлении экономической активности. Основными факторами экономического роста будут выступать повышение конкурентоспособности российских компаний, импортозамещение и повышение инвестиционной активности за счет улучшения делового климата, производственной и транспортной инфраструктуры. Благодаря этому инвестиции станут одним из основных источников экономического роста. Ожидается, что прирост инвестиций в основной капитал в 2014 году может составить 3,9% и увеличиться до 5,6–6,0% в 2015–2016 годах. Динамика потребительских расходов населения будет относительно устойчивой: их рост составит около 4,0% в год. Несмотря на ускорение роста внутреннего спроса, темпы роста импорта, как ожидается, будут составлять 2,1–3,8% в год. В результате отрицательный вклад чистого экспорта в прирост ВВП в 2014–2016 годах уменьшится до значений, близких к нулю. В указанных условиях рост ВВП ускорится до 3,0% в 2014 году, 3,1% в 2015 году и 3,3% в 2016 году. По оценкам Банка России, достижение целей по инфляции в рамках данного варианта макроэкономического развития с учетом относительно быстрого

восстановления внутреннего спроса может потребовать проведения умеренно жесткой денежно-кредитной политики.

Вариант II(а) рассматривается Банком России в качестве базового. Данный вариант, в отличие от варианта II(б), исходит из предпосылки об отложенном влиянии структурных изменений на экономику, постепенности улучшения инвестиционного климата, сохранения повышенной экономической неопределенности и низкой прибыльности российских компаний, что будет сдерживать инвестиционную активность частного сектора. Эффективность частных и государственных инвестиций, как ожидается, будет оставаться невысокой. Выраженного ускорения процесса импортозамещения не прогнозируется, что обусловит сохранение значимого отрицательного вклада чистого экспорта в рост совокупного выпуска. С учетом имеющихся структурных ограничений темпы роста потенциального выпуска в 2014–2016 годах, по оценке Банка России, могут составить 2,0–3,0%. При этом предполагается сохранение небольшого отрицательного разрыва выпуска в 2014 году с его постепенным закрытием в последующие годы. Таким образом денежно-кредитная политика будет учитывать инерционность инфляционных ожиданий экономических агентов и необходимость формирования и закрепления нисходящей тенденции в их динамике.

В рамках данного варианта прогнозируется, что прирост ВВП в 2014 году составит 2,0% и возрастет до 2,5% в 2015 году и 3,0% в 2016 году в условиях восстановления мировой экономики и улучшения ожиданий экономических агентов. Инвестиции в основной капитал в 2014–2016 годах с учетом невысоких темпов роста прибыли компаний могут увеличиться на 3,0–3,8%. Главным источником экономического роста будет оставаться потребительский спрос. Увеличение расходов населения на конечное потребление предполагается на уровне 4,0–4,4% в год.

В варианте I Банк России предполагает снижение цен на нефть сорта «Юралс» до 76 долларов США за баррель в 2014 году в результате резкого ухудшения ситуации в миро-

вой экономике. В 2015–2016 годах предполагается сохранение цены на нефть на уровне 75 долларов США за баррель. С учетом возможной дестабилизации ситуации на внешних и внутренних рынках действия Банка России будут направлены на обеспечение стабильного функционирования финансового рынка и банковского сектора, что является необходимым условием для реализации денежно-кредитной политики.

Данный сценарий предполагает значительное увеличение отрицательного разрыва выпуска в 2014 году в связи с неблагоприятным внешним шоком. В этих условиях выраженное дефляционное давление со стороны внутреннего спроса, а также снижение темпов роста мировых продовольственных цен сделают возможным проведение более мягкой, чем в базовом варианте, денежно-кредитной политики без создания рисков для достижения цели по инфляции в среднесрочной перспективе. Стимулирующая денежно-кредитная политика окажет поддержку экономической активности. В результате после снижения ВВП на 1,0% в 2014 году прогнозируется восстановление темпов роста экономики в 2015 и 2016 годах до 1,8%. С учетом сокращения внешнего и внутреннего спроса и ухудшения настроений экономических агентов вероятно сокращение в 2014 году инвестиций в основной капитал на 3,0% с последующим восстановлением их роста на уровне около 2,0%.

В варианте III предполагается повышение цены на нефть сорта «Юралс» до 126 долларов США за баррель в 2014 году и ее сохранение на уровне 125 долларов США за баррель в 2015–2016 годах в условиях более быстрого, по сравнению с базовым вариантом, восстановления мировой экономики. Прогнозируется повышение экономической активности в России в 2014 году в связи с ростом доходов от экспорта российских товаров. При реализации данного сценария большое значение для обеспечения макроэкономической стабильности будет иметь проведение бюджетной политики, предполагающей соблюдение бюджетного правила и ограничение роста государственных расходов. Данный вариант характеризуется наи-

более высокими инфляционными рисками. В случае увеличения инфляционного давления со стороны совокупного спроса для достижения целей по инфляции может потребоваться проведение более жесткой, чем в базовом варианте, денежно-кредитной политики. Увеличение объема ВВП предполагается на уровне 3,5% в 2014 году и 3,8–4,0% в 2015–2016 годах на фоне относительно высокой инвестиционной и потребительской активности.

Во всех рассмотренных сценариях не исключается реализация рисков, которые могут привести к отклонениям инфляции от целевого ориентира и повлиять на определение параметров денежно-кредитной политики. В частности, к таким рисковым факторам относятся шоки на рынке продовольственных товаров, а также непредвиденные изменения регулируемых тарифов и конечных цен на жилищно-коммунальные услуги. Кроме того, денежно-кредитная политика будет учитывать динамику инфляционных ожиданий. При прочих равных условиях формирование устойчивой тенденции

к их снижению подразумевает возможность достижения целей по инфляции при более мягкой денежно-кредитной политике.

Прогноз платежного баланса на 2014–2016 годы составлен в зависимости от сценарных условий. В связи с планируемым переходом к плавающему валютному курсу к 2015 году динамика международных резервов в 2015–2016 годах будет определяться преимущественно потоками, связанными с пополнением и расходованием средств суверенных фондов Российской Федерации. В 2014 году на изменение международных резервов будут также влиять валютные интервенции Банка России, направленные на ограничение волатильности национальной валюты, в рамках механизма плавающего валютного коридора.

Во всех рассматриваемых вариантах прогноза предполагается сокращение положительного сальдо счета текущих операций за счет стабилизации экспорта товаров, вызванной главным образом слабыми темпами роста физических объемов, в совокупности с продолжающимся ростом импорта. При

Прогноз платежного баланса Российской Федерации на 2014–2016 годы
(млрд. долларов США)

	2013	2014					2015				2016			
	(оценка)	107 долларов США за баррель	Вариант I (76 долларов США за баррель)	Вариант II(a) (101 доллар США за баррель)	Вариант II(б) (101 доллар США за баррель)	Вариант II (126 долларов США за баррель)	Вариант I (75 долларов США за баррель)	Вариант II(a) (100 долларов США за баррель)	Вариант II(б) (100 долларов США за баррель)	Вариант II (125 долларов США за баррель)	Вариант I (75 долларов США за баррель)	Вариант II(a) (100 долларов США за баррель)	Вариант II(б) (100 долларов США за баррель)	Вариант II (125 долларов США за баррель)
Счет текущих операций	33	14	19	19	54	12	5	2	32	11	-3	-12	22	
Баланс товаров и услуг	111	84	99	99	142	79	85	83	121	76	79	71	112	
Экспорт товаров и услуг	583	495	585	586	662	499	593	594	678	505	613	613	709	
Импорт товаров и услуг	-472	-411	-487	-486	-520	-420	-508	-510	-557	-429	-534	-543	-597	
Баланс первичных и вторичных доходов	-77	-69	-80	-81	-88	-66	-81	-81	-89	-65	-82	-83	-89	
Счет операций с капиталом	-10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	23	14	19	19	54	12	5	2	32	11	-3	-12	22	
Финансовый счет (кроме резервных активов)	-43	-45	-14	-14	-9	-35	-4	1	11	-15	11	21	21	
Сектор государственного управления и центральный банк	19	5	6	6	6	5	6	6	6	5	6	6	6	
Частный сектор (включая чистые ошибки и пропуски)	-62	-50	-20	-20	-15	-40	-10	-5	5	-20	5	15	15	
Изменение валютных резервов (← — снижение, → — рост)	20	31	-5	-5	-45	22	-1	-3	-43	4	-8	-9	-43	

этом в вариантах II(а) и II(б) ожидается формирование в 2016 году отрицательного сальдо счета текущих операций.

Предположение о снижении цены на нефть с текущих значений до уровня порядка 100 долларов США за баррель в 2014–2016 годах в вариантах II(а) и II(б) соответствует реализации предпосылки о постепенном сокращении в этот период антикризисных мер поддержки экономики денежно-кредитными властями США и сохранении низкой склонности к риску участников мировых финансовых рынков. В этих условиях Банк России прогнозирует сохранение отрицатель-

ного сальдо финансового счета в 2014 году. При этом в указанных вариантах ожидается сокращение чистого оттока частного капитала в 2015 году в условиях уменьшения положительного сальдо счета текущих операций и повышения гибкости курсообразования, обеспечивающего балансировку счета текущих операций и финансового счета при сравнительно небольших изменениях международных резервов. В 2016 году возможно формирование чистого притока частного капитала.

В варианте I, соответствующем ухудшению как внешних, так и внутризэкономиче-

Прогноз показателей денежной программы на 2014–2016 годы
(млрд. рублей)*

	1.01.2013 (факт)	1.01.2014 (оценка)	1.01.2015				1.01.2016				1.01.2017			
			Вариант I	Вариант II(а)	Вариант II(б)	Вариант III	Вариант I	Вариант II(а)	Вариант II(б)	Вариант III	Вариант I	Вариант II(а)	Вариант II(б)	Вариант III
Денежная база (узкое определение)	7959,7	8601	8703	9149	9227	9525	9305	9808	9966	10350	9900	10521	10749	11263
– наличные деньги в обращении (вне Банка России)	7667,7	8242	8333	8742	8815	9098	8890	9343	9493	9855	9438	9990	10205	10689
– обязательные резервы**	292,0	360	370	407	411	427	414	465	473	495	462	531	544	573
Чистые международные резервы	15766,7	15171	14236	15308	15311	16544	13552	15329	15408	17856	13425	15584	15669	19171
– в млрд. долларов США	519,1	500	469	504	504	545	446	505	507	588	442	513	516	631
Чистые внутренние активы	-7807,0	-6570	-5532	-6159	-6084	-7019	-4248	-5521	-5442	-7506	-3525	-5063	-4920	-7909
Чистый кредит расширенному правительству	-6311,9	-6420	-5751	-6694	-6721	-7740	-4884	-6689	-6741	-8979	-4624	-6870	-7029	-10243
– чистый кредит федеральному правительству	-4587,9	-4846	-4177	-5120	-5147	-6166	-3310	-5116	-5167	-7405	-3050	-5296	-5455	-8669
– остатки средств консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации и государственных внебюджетных фондов на счетах в Банке России	-1724,0	-1574	-1574	-1574	-1574	-1574	-1574	-1574	-1574	-1574	-1574	-1574	-1574	-1574
Чистый кредит банкам	1497,7	2921	3627	3651	3758	3811	4310	4339	4471	4580	4886	4988	5301	5438
– валовой кредит банкам	3257,3	4300	5010	5090	5210	5290	5800	5890	6050	6200	6520	6730	7080	7270
– корреспондентские счета кредитных организаций, депозиты банков в Банке России и другие инструменты абсорбирования свободной банковской ликвидности	-1759,5	-1379	-1383	-1439	-1452	-1479	-1490	-1551	-1579	-1620	-1634	-1742	-1779	-1832
Прочие чистые неклассифицированные активы	-2992,8	-3071	-3409	-3116	-3121	-3089	-3674	-3170	-3172	-3107	-3787	-3182	-3192	-3103
справочно														
Денежная масса в национальном определении (прирост за год), %	11,9	12-14	2-5	11-13	12-14	16-18	8-12	12-14	13-15	14-18	10-12	12-15	13-16	14-18
Кредит экономике (прирост за год), %	19,1	15-18	0-5	12-16	13-17	15-18	6-10	12-15	14-16	15-20	9-14	13-16	14-17	15-22

* Показатели программы, рассчитываемые по фиксированному обменному курсу, определены исходя из официального курса рубля на начало 2013 года.

** Обязательные резервы по обязательствам в валюте Российской Федерации, депонированные на счетах в Банке России.

ческих условий, Банк России прогнозирует сохранение отрицательного сальдо финансового счета, в то время как в варианте III в условиях роста склонности к риску международных инвесторов и возможного повышения привлекательности инвестирования средств в российскую экономику возможно формирование с 2015 года чистого притока частного капитала.

Банк России оценил динамику показателей денежно-кредитной сферы на 2014–2016 годы исходя из показателей спроса на деньги, соответствующих целевым ориентирам по инфляции, прогнозной динамике ВВП, оценок платежного баланса, а также с учетом параметров проекта федерального бюджета на 2014–2016 годы.

Постепенное увеличение гибкости курсообразования и планируемый с 2015 года переход Банка России к плавающему валютному курсу, а также реализация бюджетной политики с учетом применения бюджетных правил создают условия для последовательного снижения влияния валютного и бюд-

жетного каналов на формирование денежного предложения в ближайшие три года. Изменение объема чистых международных резервов органов денежно-кредитного регулирования будет обусловлено в основном операциями по пополнению (использованию) средств суверенных фондов. Денежное предложение на уровне органов денежно-кредитного регулирования будет формироваться преимущественно за счет операций Банка России по рефинансированию кредитных организаций, и в рамках всех рассматриваемых вариантов ожидается рост валового кредита банкам. Таким образом, согласно прогнозам Банка России, структурный дефицит ликвидности банковского сектора сохранится.

Банк России на регулярной основе будет уточнять параметры прогноза макроэкономического развития и в соответствии с ними принимать решения о необходимости корректировки параметров денежно-кредитной политики для достижения установленных целевых ориентиров.

IV. Реализация денежно-кредитной политики в 2014 году и на период 2015 и 2016 годов

IV. 1. Политика валютного курса

Банк России в 2014 году продолжит проводить курсовую политику, не препятствующую формированию тенденций в динамике курса рубля, обусловленных действием фундаментальных макроэкономических факторов, не устанавливая каких-либо фиксированных ограничений на уровень курса национальной валюты. При этом в течение данного периода Банк России будет осуществлять постепенное повышение гибкости курсообразования, в том числе путем сокращения объемов интервенций Банка России, направленных на сглаживание колебаний обменного курса рубля, а также увеличения чувствительности границ операционного интервала к объему совершенных Банком России интервенций, тем самым создавая условия для адаптации участников рынка к колебаниям валютного курса, вызванным внешними шоками.

К 2014 году Банк России планирует осуществить модификацию механизма курсовой политики, в соответствии с которой объем валютных интервенций, направленных на сглаживание излишней волатильности обменного курса рубля, будет корректироваться на величину, определяемую с учетом движения средств суверенных фондов и действия факторов формирования ликвидности банковского сектора. Запланированные изменения будут реализованы в рамках работы по постепенному повышению гибкости валютного курса и сокращению присутствия

Банка России на внутреннем валютном рынке.

В 2014 году завершится работа по созданию условий для перехода к режиму плавающего валютного курса, который предполагает отказ от использования операционных ориентиров курсовой политики, связанных с уровнем валютного курса, что позволит Банку России сконцентрироваться на управлении рыночными процентными ставками для достижения цели по инфляции. В то же время Банк России продолжит проводить операции на внутреннем валютном рынке в рамках решения задач по регулированию уровня ликвидности банковского сектора. Подобная практика не противоречит концепции режима плавающего валютного курса и успешно применяется развитыми странами, имеющими суверенные фонды. Кроме того, данный режим не исключает проведение точечных валютных интервенций в целях поддержания финансовой стабильности в случае шоковых событий.

В условиях повышения гибкости курсообразования обменный курс рубля будет формироваться под влиянием преимущественно рыночных факторов, в том числе трансграничных потоков капитала, подверженных резким и труднопредсказуемым колебаниям вслед за изменением настроений участников финансовых рынков. Следствием этого станет рост неопределенности динамики курса рубля в среднесрочной перспективе, что обусловит необходимость дальнейшего развития рынка производных финансовых инструментов для управления курсовым

риском экономическими агентами как в реальном, так и в финансовом секторе. В то же время обеспечение Банком России ценовой стабильности будет поддерживать покупательную способность рубля, что повысит доверие экономических агентов к национальной валюте и будет способствовать снижению волатильности ее курса.

IV.2. Инструменты денежно-кредитной политики и их использование

В рамках процесса перехода к режиму инфляционного таргетирования Банк России продолжит работу по повышению действенности процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики – основного канала воздействия Банка России на экономику.

В качестве основного индикатора направленности денежно-кредитной политики Банк России будет использовать ключевую ставку. При этом к 1 января 2016 года Банк России скорректирует ставку рефинансирования до уровня ключевой ставки. До указанной даты ставка рефинансирования будет иметь второстепенное значение. Проводя операции по регулированию ликвидности банковского сектора Банк России будет стремиться к поддержанию однодневных ставок денежного рынка на уровне ключевой ставки. При этом основную роль в перераспределении ликвидности между участниками рынка должно играть межбанковское кредитование.

Основными инструментами регулирования ликвидности банковского сектора будут оставаться операции Банка России на аукционной основе на срок 1 неделя, ставка по которым является ключевой ставкой Банка России. По оценкам Банка России, в предстоящий трехлетний период сохранится структурный дефицит ликвидности банковского сектора и основным инструментом регулирования банковской ликвидности продолжат выступать операции по рефинансированию кредитных организаций, а именно аукционы РЕПО на срок 1 неделя. В случае

возникновения избытка ликвидности (в том числе временного) роль основного инструмента будут выполнять депозитные аукционы на аналогичный срок. При определении максимальных объемов предоставления (изъятия) средств с помощью указанных операций Банк России будет исходить из прогноза ликвидности банковского сектора, стремясь к удовлетворению потребности кредитных организаций в средствах для выполнения резервных требований и осуществления платежных операций.

В целях создания условий для более активного перераспределения средств на межбанковском рынке и повышения эффективности управления собственной ликвидностью кредитными организациями начиная с 1 февраля 2014 года Банк России прекратит проведение на ежедневной основе аукционов РЕПО на срок 1 день и будет использовать операции РЕПО на аукционной основе на сроки от 1 до 6 дней в качестве инструмента «тонкой настройки». В случае возникновения необходимости компенсации эффектов резких изменений уровня ликвидности банковского сектора вследствие действия автономных факторов или изменений спроса кредитных организаций на ликвидность Банк России будет оперативно принимать решение о проведении указанных операций.

Нахождение ставок денежного рынка внутри процентного коридора Банка России будет обеспечиваться с помощью инструментов постоянного действия на срок 1 день: операций рефинансирования под разные виды обеспечения (ценные бумаги, права требования по кредитным договорам, векселя, поручительства, золото, иностранная валюта) и депозитных операций. Процентные ставки по данным операциям будут задавать соответственно верхнюю и нижнюю границы процентного коридора. С 1 февраля 2014 года Банк России приостановит проведение всех операций постоянного действия на сроки свыше 1 дня.

В дополнение к основным операциям регулирования ликвидности на аукционной основе и операциям постоянного действия

Банк России будет на регулярной основе проводить аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами, по плавающей процентной ставке на срок 3 месяца. Кроме того, по мере необходимости Банк России будет проводить аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами или поручительствами, по плавающей процентной ставке на срок 12 месяцев, о чем будет объявлять заблаговременно. В качестве плавающего компонента при расчете стоимости кредитов, предоставленных кредитным организациям по результатам кредитных аукционов, будет применяться значение ключевой ставки Банка России. Минимальный спред к уровню ключевой ставки будет устанавливаться решением Совета директоров Банка России. Использование кредитными организациями данных операций позволит частично высвободить рыночное обеспечение, полученное Банком России по основным операциям предоставления ликвидности, что будет способствовать улучшению функционирования денежного рынка. При этом проведение операций по плавающей ставке позволит повысить четкость сигнала процентной политики за счет того, что изменение ключевой ставки Банка России будет транслироваться в изменение стоимости средств, ранее выданных Банком России кредитным организациям.

В качестве дополнительного инструмента регулирования ликвидности банковского сектора Банк России может использовать покупки или продажи активов – ценных бумаг, золота, иностранной валюты.

Одним из приоритетных направлений развития системы инструментов Банка России является повышение степени взаимной согласованности параметров проведения отдельных операций денежно-кредитной политики, работы платежной системы и финансовых рынков. Банк России рассмотрит возможность перехода к проведению единого аукциона по операциям рефинансирования на аналогичные сроки с использованием различных видов активов. Продолжится работа над созданием единого пула обеспечения, в который будут входить такие акти-

вы, как ценные бумаги из Ломбардного списка Банка России, векселя, права требования по кредитным договорам, а также драгоценные металлы и иные виды активов.

С учетом необходимости обеспечения доступности инструментов рефинансирования для кредитных организаций планируется дальнейшее расширение списка активов, которые могут выступать в качестве обеспечения по операциям предоставления ликвидности. В то же время будет учитываться необходимость ограничения уровня рисков, принимаемых Банком России.

Учитывая роль резервных требований как инструмента управления ликвидностью банковского сектора, Банк России продолжит развитие и усовершенствование механизма их применения. Увеличение коэффициента усреднения обязательных резервов в будущем рассматривается как одна из мер, направленных на улучшение возможностей кредитных организаций по эффективному управлению ликвидными средствами, что будет способствовать созданию условий для снижения волатильности процентных ставок на межбанковском рынке.

В целях минимизации воздействия бюджетных операций на состояние ликвидности банковского сектора Банк России будет и в дальнейшем сотрудничать с Минфином России и Федеральным казначейством в области совершенствования технологии управления остатками средств на бюджетных счетах в Банке России. Проведение на валютном рынке операций, связанных с пополнением или расходованием средств суверенных фондов, позволит сгладить влияние возникающих при этом денежных потоков на банковскую ликвидность. В рамках своей компетенции Банк России также будет содействовать введению механизма таргетирования остатка средств на едином счете Федерального казначейства в Банке России.

Банк России будет придавать большое значение разъяснению участникам финансового рынка действующей операционной процедуры, а также особенностей применения инструментов денежно-кредитной политики. Повышение уровня понимания и доверия

к проводимой политике, а также снижение неопределенности относительно действий центрального банка будет способствовать формированию стабильных ожиданий относительно процентных ставок межбанковского рынка, уменьшению их волатильности, а так-

же улучшению переноса изменений в уровне ставок по операциям Банка России на другие процентные ставки в экономике, что является важнейшим элементом трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Глоссарий

Автономные факторы формирования ликвидности банковского сектора

Факторы изменения статей баланса центрального банка, оказывающие влияние на ликвидность банковского сектора, но не являющиеся результатом операций центрального банка по управлению ликвидностью. К автономным факторам относятся факторы изменения объема наличных денег в обращении и остатков на счетах расширенного правительства в Банке России, операции Банка России на внутреннем валютном рынке (кроме операций, направленных на регулирование ликвидности банковского сектора), а также изменение объема обязательных резервов кредитных организаций вследствие изменения их обязательств.

Базовая инфляция

Инфляция, измеренная 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 (плодоовощная продукция, топливо, отдельные услуги пассажирского транспорта, услуги связи, большинство жилищно-коммунальных услуг).

Бивалютная корзина

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

Валовой кредит Банка России

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

Верхняя граница процентного коридора Банка России

См. статью «Коридор процентных ставок Банка России (процентный коридор)»

Денежная масса

См. статью «Денежный агрегат М2».

Денежный агрегат М2

Сумма наличных денег в обращении и безналичных средств нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и физических лиц, являющихся резидентами Российской Федерации, на счетах до востребования и срочных счетах, открытых в банковской системе в валюте Российской Федерации.

Долларизация депозитов

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

Индекс потребительских цен (ИПЦ)

ИПЦ характеризует изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для непроизводственного потребления. Рассчитывается Федеральной служ-

бой государственной статистики как отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего (базисного) периода. ИПЦ рассчитывается на основе данных о фактической структуре потребительских расходов и поэтому является основным индикатором стоимости жизни населения.

Индекс номинального эффективного курса рубля

Индекс номинального эффективного курса рубля отражает динамику курса рубля к валютам стран – основных торговых партнеров России. Рассчитывается как средневзвешенное изменение номинальных курсов рубля к валютам стран – основных торговых партнеров России. В качестве весов используются доли внешнеторгового оборота России с каждой из этих стран в совокупном внешнеторговом обороте России со странами – основными торговыми партнерами.

Индекс реального эффективного курса рубля

Рассчитывается как средневзвешенное изменение реальных курсов рубля к валютам стран – основных торговых партнеров России. При этом реальный курс рубля к иностранной валюте рассчитывается с учетом номинального курса рубля к данной валюте и соотношения уровня цен в России и соответствующей стране. При расчете реального эффективного курса в качестве весов используются доли внешнеторгового оборота России с каждой из этих стран в совокупном внешнеторговом обороте России со странами – основными торговыми партнерами. Индекс реального эффективного курса рубля отражает изменение конкурентоспособности российских товаров относительно товаров стран – основных торговых партнеров.

Неценовые условия банковского кредитования

Условия выдачи кредита банком помимо его стоимости для заемщика, такие как максимальный размер и срок предоставления средств, требования к обеспечению по кредиту и финансовому положению заемщика.

Нижняя граница процентного коридора Банка России

См. статью «Коридор процентных ставок Банка России (процентный коридор)».

Ключевая ставка Банка России

Процентная ставка по основным операциям Банка России по регулированию ликвидности банковского сектора. Является основным индикатором денежно-кредитной политики.

Коридор процентных ставок Банка России (процентный коридор)

Основа системы процентных ставок Банка России. Процентный коридор имеет следующую структуру: центр коридора задается ключевой ставкой Банка России; верхняя и нижняя границы, симметричные относительно ключевой ставки, формируются процентными ставками по операциям постоянного действия на срок 1 день (депозитным операциям и операциям рефинансирования).

Ликвидность банковского сектора

Средства кредитных организаций, поддерживаемые на корреспондентских счетах в Банке России в целях осуществления платежных операций и выполнения резервных требований Банка России.

Нерыночные активы, принимаемые в обеспечение по кредитам Банка России

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

Операция «валютный своп»

Сделка, состоящая из двух частей: изначально одна сторона сделки обменивает определенную сумму в национальной или иностранной валюте на эквивалентное количество другой валюты, предоставляемой второй стороной сделки, а затем по истечении срока сделки стороны производят обратный обмен валют (в соответствующем объеме) по заранее установленному курсу. Операции «валютный своп» Банка России используются для предоставления кредитным организациям рефинансирования в рублях.

Операции на открытом рынке

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

Операции постоянного действия

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

Операция РЕПО

Сделка, состоящая из двух частей: изначально одна сторона сделки продает ценные бумаги другой стороне, получая за них денежные средства, а затем по истечении определенного срока выкупает их обратно по заранее установленной цене. Операции РЕПО Банка России используются для предоставления кредитным организациям ликвидности в рублях в обмен на обеспечение в виде ценных бумаг.

Плавающая процентная ставка по операциям Банка России

Процентная ставка, привязанная к уровню ключевой ставки Банка России. В случае принятия Советом директоров Банка России решения об изменении ключевой ставки, с соответствующей даты по ранее предоставленным по плавающей ставке кредитам применяется процентная ставка, скорректированная на величину изменения ключевой ставки.

Потенциальный выпуск

Совокупный уровень выпуска в экономике, который достигается при нормальной загрузке факторов производства при существующих ресурсных и институциональных ограничениях. Отражает объем продукции, который может быть произведен и реализован без создания предпосылок к изменению темпов роста цен. При этом уровень потенциального выпуска не связан с каким-либо определенным уровнем инфляции, а лишь свидетельствует о наличии или отсутствии условий для ее ускорения или замедления.

Процентный коридор

См. коридор процентных ставок Банка России.

Разрыв выпуска

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

Режим плавающего валютного курса

В рамках данного режима курс национальной валюты формируется преимущественно под влиянием рыночных факторов и его траектория не является предсказуемой. Центральный банк не устанавливает целевых ориентиров для уровня или изменения валютного курса. При этом допускается проведение центральным банком валютных интервенций для сглаживания чрезмерных колебаний валютного курса, не связанных с действием фундаментальных факторов.

Режим таргетирования инфляции

Режим денежно-кредитной политики, при котором установлено, что главной целью центрального банка является обеспечение ценовой стабильности. В рамках данного режима устанавливается и объявляется количественная цель по инфляции, за достижение которой ответственен центральный банк. Обычно в рамках режима таргетирования инфляции воздействие денежно-кредитной политики на экономику осуществляется через процентные ставки. Решения принимаются в первую очередь на основе прогноза развития экономики и динамики инфляции. При этом важным элементом данного режима является практика регулярного разъяснения общественности принимаемых центральным банком решений, что обеспечивает подотчетность и информационную открытость центрального банка.

Свободные резервы кредитных организаций

Включают остатки средств на корреспондентских счетах в валюте Российской Федерации и депозитных счетах кредитных организаций в Банке России, а также вложения кредитных организаций в облигации Банка России.

Средства на счетах расширенного правительства

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

Структурный дефицит ликвидности банковского сектора

Состояние банковского сектора, характеризующееся существованием устойчивой потребности у кредитных организаций в получении ликвидности посредством операций с Банком России. Обратная ситуация – наличие устойчивой потребности у кредитных организаций в размещении средств в Банке России – представляет собой структурный профицит ликвидности.

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики

Процесс воздействия решений в области денежно-кредитной политики (в частности, решения центрального банка относительно изменения процентных ставок по своим операциям) на экономику в целом и прежде всего на ценовую динамику. Важнейшим каналом трансмиссии денежно-кредитной политики является процентный канал, действие которого основано на влиянии политики центрального банка на изменения процентных ставок, по которым субъекты экономики могут размещать и привлекать средства, а через них – на решения о потреблении, сбережении и инвестировании и, таким образом, на уровень совокупного спроса, экономическую активность и инфляцию.

Усреднение обязательных резервов

Право кредитной организации на выполнение установленных Банком России нормативов обязательных резервов за счет поддержания доли обязательных резервов, равной коэффициенту усреднения, на корреспондентском счете в Банке России в среднем в течение установленного периода.

Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором

Совокупное сальдо операций субъектов частного сектора с иностранными активами и обязательствами, отражаемых в финансовом счете платежного баланса.

Широкая денежная масса (денежный агрегат М2Х)

Включает все компоненты денежного агрегата М2 и депозиты в иностранной валюте резидентов Российской Федерации (организаций и физических лиц), размещенные в действующих кредитных организациях.

Приложение 1 (статистические таблицы)

Таблица 1

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

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

¹ Без учета плодоовощной продукции.

Таблица 2

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

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

¹ Без учета плодоовощной продукции.

Приложение 2 (прогноз основных макроэкономических параметров)

Таблица 1

**Динамика основных макроэкономических индикаторов
(в постоянных ценах, прирост в % к предыдущему году, если не указано иное)**

	2011	2012	2013	Вариант I			Вариант II(а)			Вариант II(б)			Вариант III		
				2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Среднегодовая цена на нефть сорта «Юралс» (долларов США за баррель)	109	111	107	76	75	75	101	100	100	101	100	100	126	125	125
Валовой внутренний продукт	4,3	3,4	1,8	-1,0	1,8	1,8	2,0	2,5	3,0	3,0	3,1	3,3	3,5	3,8	4,0
Дефлятор ВВП	15,5	8,5	6,0	5,1	4,9	4,9	5,4	5,2	5,2	5,4	5,4	5,5	5,6	5,4	5,4
Промышленное производство	4,7	2,6	0,7	-1,0	0,6	1,0	1,2	1,6	2,0	2,2	2,3	2,0	2,7	3,0	3,2
Инвестиции в основной капитал	10,8	6,6	2,5	-3,0	2,1	2,0	3,0	3,5	3,8	3,9	5,6	6,0	5,4	5,3	5,3
Оборот розничной торговли	7,1	6,3	4,2	0,0	2,5	2,5	4,3	4,5	4,5	4,0	4,4	4,7	5,0	5,2	5,5
Реальная заработная плата	2,8	8,4	6,2	0,5	2,2	2,2	4,0	4,1	4,3	4,0	3,8	4,3	5,0	5,5	5,5

Таблица 2

**Динамика элементов использования ВВП
(в постоянных ценах, прирост в % к предыдущему году)**

	2011	2012	2013	Вариант I			Вариант II(а)			Вариант III		
				2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
ВВП	4,3	3,4	1,8	-1,0	1,8	1,8	2,0	2,5	3,0	3,5	3,8	4,0
Расходы на конечное потребление	4,8	4,8	2,7	-0,1	1,6	1,6	2,9	3,0	3,2	3,4	3,8	4,1
— домашних хозяйств	6,4	6,8	3,8	0,0	2,3	2,3	4,0	4,2	4,4	4,7	5,0	5,0
Валовое накопление	22,6	6,6	1,0	-5,0	2,5	3,5	3,8	4,8	5,5	6,5	6,5	6,5
— валовое накопление основного капитала	10,2	6,0	3,0	-3,0	2,1	2,0	3,0	3,5	3,8	5,6	5,4	5,4
Чистый экспорт	-52,1	-19,2	-4,3	3,1	-0,5	-3,3	-11,8	-10,1	-9,0	-6,6	-6,1	-6,1
— экспорт	0,3	1,4	1,9	-3,0	1,0	1,3	1,2	2,0	2,5	2,5	3,0	3,0
— импорт	20,3	9,5	4,0	-5,0	1,5	2,8	5,5	6,0	6,3	5,5	6,0	6,0