

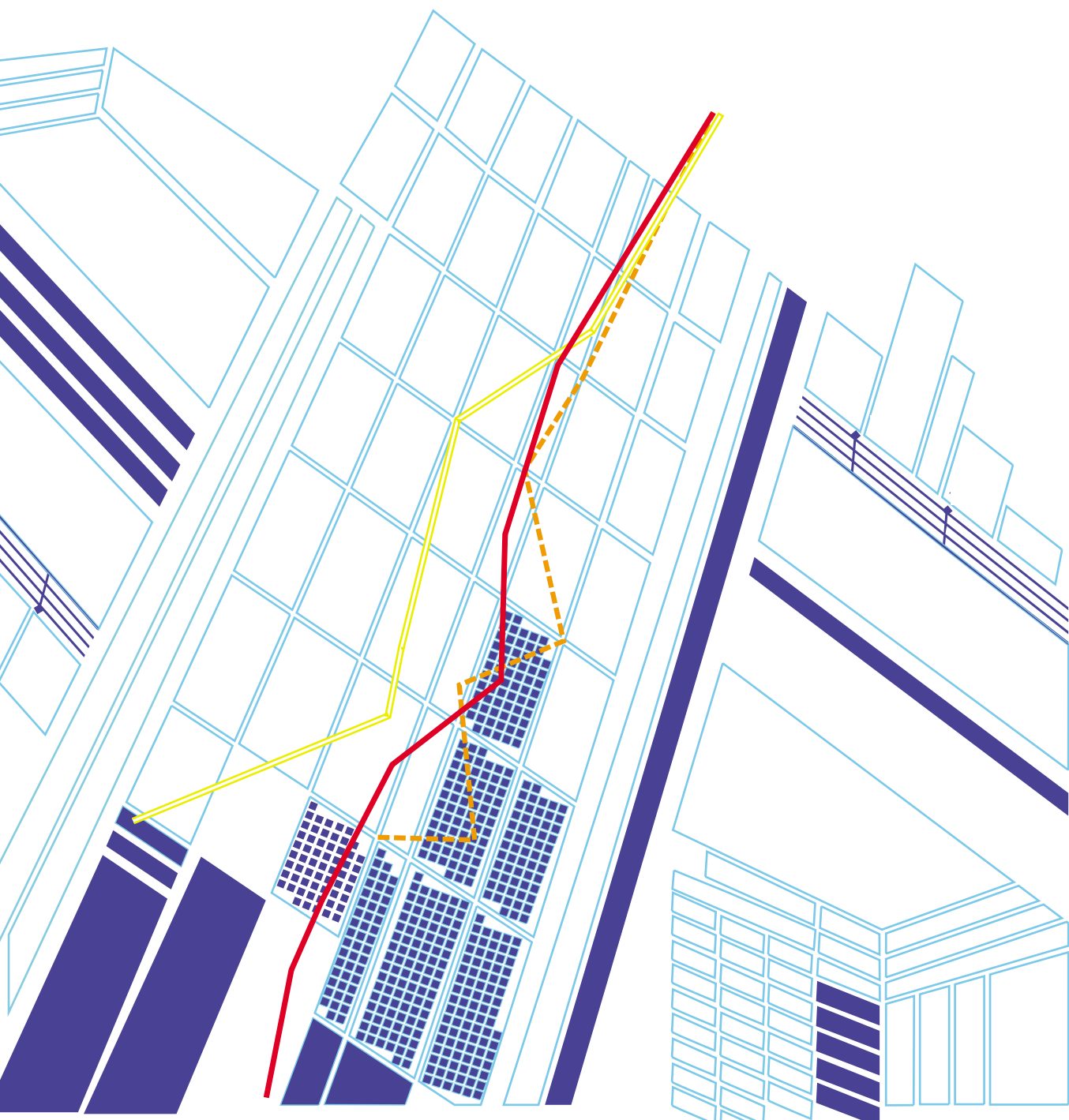
ISSN 2306-5001

февраль-март  
том 23 • 2016

**№2**



# **ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ РОССИИ**



---

# ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ РОССИИ

**Том 23. № 2**  
**Февраль–март 2016 г.**

# RUSSIAN ECONOMIC DEVELOPMENT

**Volume 23. № 2**  
**February–March 2016**

## ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

**Ведев Алексей Леонидович** — кандидат экономических наук, заместитель министра экономического развития РФ

## ЗАМЕСТИТЕЛЬ ГЛАВНОГО РЕДАКТОРА

**Моргунов Вячеслав Иванович** — доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте РФ

## РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

**Дробышевский Сергей Михайлович** — доктор экономических наук, директор по научной работе Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Золотарева Анна Борисовна** — кандидат юридических наук, руководитель Научного направления «Правовые исследования» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Кадочников Павел Анатольевич** — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Научного направления «Реальный сектор» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Радыгин Александр Дмитриевич** — доктор экономических наук, профессор, руководитель Научного направления «Институциональное развитие, собственность и корпоративное управление» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Синельников–Мурылев Сергей Германович** — доктор экономических наук, профессор, научный руководитель Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Стародубровская Ирина Викторовна** — кандидат экономических наук, руководитель Научного направления «Политическая экономия и региональное развитие» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

## РЕДАКЦИЯ

**Ответственный секретарь:** Ирина Дементьева

**Редактор:** Ирина Карясова

**Компьютерная верстка:** Ольга Белобородова

**Адрес в Интернете:** <http://www.edrussia.ru> **Электронный адрес:** EDR-journal@iep.ru

**Учредитель:** Фонд «Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара»

Журнал зарегистрирован в Роскомнадзоре. Свидетельство о регистрации ПИ № ФС77–46259 от 17.08.11

**29 декабря 2015 г. Высшая аттестационная комиссия при Минобрнауки России включила журнал «Экономическое развитие России» в Перечень рецензируемых научных изданий ВАК**

**Редакционно-издательский отдел:** начальник Нина Главацкая, тел.: +7 (495) 629-43-21, факс: +7 (495) 697-88-16

**Использованы данные** Росстата, Межгосударственного статистического комитета СНГ, НИА «Юниверс», Департамента статистики ЦБ РФ, СИ ММВБ

© «Экономическое развитие России», 2016

*Воспроизведение материалов в любой форме допускается только с письменного разрешения редакции*

---

# Содержание

## МАКРОЭКОНОМИКА

<b>Прогноз 2016–2017: рецессия сохраняется.</b> Сергей Дробышевский, Виктория Петренко, Марина Турунцева, Михаил Хромов .....	3
<b>Инфляция и денежно-кредитная политика.</b> Александра Божечкова .....	10
<b>Государственный бюджет.</b> Татьяна Тищенко .....	15
<b>Реальный сектор экономики: факторы и тенденции.</b> Ольга Изряднова .....	22
<b>Внешняя торговля.</b> Надежда Воловик .....	27
<b>Риски для России: эмбарго на поставки продовольствия из Турции.</b> Василий Узун .....	31
<b>Использование инструментов ВТО во внешнеэкономических связях России.</b> Андрей Макаров, Александр Пахомов .....	35
<b>Мировой рынок нефти.</b> Юрий Бобылев .....	41

## ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

<b>Российская промышленность в декабре 2015 г.</b> Сергей Цухло .....	45
<b>Хозяйственное обозрение.</b> Сергей Аукуционек, Андрей Егоров .....	48

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

<b>Расходы и сбережения домашних хозяйств.</b> Михаил Хромов .....	56
<b>Финансовые рынки.</b> Евгений Горбатиков, Елизавета Худько .....	59
<b>Российский рынок акций в 2015 г.: доходность, ликвидность и драйверы изменений.</b> Александр Абрамов, Александр Радыгин .....	66
<b>Ипотека.</b> Георгий Задонский .....	76

## ПРИВАТИЗАЦИЯ И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО

<b>Новации в российском приватизационном законодательстве: косметические меры или ускорение разгосударствления?</b> Георгий Мальгинов, Александр Радыгин .....	80
<b>Новое в налогообложении субъектов малого предпринимательства.</b> Владимир Громов .....	87

## РЕФОРМИРОВАНИЕ НАУЧНОЙ СФЕРЫ

<b>Востребованность российской науки: отражение в стратегических документах страны.</b> Ирина Дежина .....	93
--	----

## РЕГИОНАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

<b>Долговая нагрузка регионов в 2015 г.</b> Арсений Мамедов, Евгения Фомина .....	97
<b>SUMMARY</b> .....	102

---

# Макроэкономика

## ПРОГНОЗ 2016–2017: РЕЦЕССИЯ СОХРАНЯЕТСЯ\*

### Сергей ДРОБИШЕВСКИЙ

Директор по научной работе Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; заведующий лабораторией макроэкономических исследований Института прикладных экономических исследований РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук, Ph.D, доцент. E-mail: dsm@ier.ru

### Виктория ПЕТРЕНКО

Научный сотрудник лаборатории краткосрочного прогнозирования Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара. E-mail: petrenko@ier.ru

### Марина ТУРУНЦЕВА

Заведующий лабораторией краткосрочного прогнозирования Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; заведующий лабораторией макроэкономического прогнозирования РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: turuntseva@ier.ru

### Михаил ХРОМОВ

Заведующий лабораторией финансовых исследований Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации. E-mail: khromov@ier.ru

*Предварительные данные об итогах развития экономики РФ в 2015 г., а также текущие тенденции на мировом рынке энергоресурсов являются основанием для пересмотра в худшую сторону возможных сценариев развития экономики в 2016–2017 гг. Так, теперь сценарий со среднегодовым уровнем цен на нефть в 2016 г. в размере 35 долл./барр. является базовым, а цены на нефть на уровне 50 долл./барр. (заложены при формировании федерального бюджета на 2016 г.) представляются оптимистичными. Результаты моделирования основных макроэкономических показателей в 2016–2017 гг. в рамках выбранных сценариев говорят о практически неизбежном сохранении в рассматриваемый период рецессии в экономике, а переход к росту происходит только в сценарии с устойчивым повышением нефтяных цен выше 50–55 долл./барр.*

**Ключевые слова:** социально-экономический прогноз, макроэкономический прогноз, обновленный прогноз.

Во втором полугодии 2015 г. в экономике России сохранились признаки ухудшения экономической ситуации. По данным Росстата, в третьем квартале падение реального ВВП несколько уменьшилось по сравнению со вторым кварталом, составив 4,1% по сравнению с третьим кварталом 2014 г. Однако говорить о переломе тренда, на наш взгляд, преждевременно. Продолжают демонстрировать отрицательную динамику остальные макропоказатели. Промышленное производство сокра-

тилось за указанный период на 4,2%, инвестиции – на 6,8%, оборот розничной торговли – на 9,5%, реальные располагаемые доходы – на 3,9%. Индекс потребительских цен в третьем квартале составил 1,7%, а за первые девять месяцев 2015 г. – 10,3%. Продолжали снижаться цены на нефть. Дополнительным неблагоприятным фактором стало еще большее осложнение геополитической обстановки, связанное с конфликтом вокруг сбитого Турцией российского бомбардировщика.

---

\* – Статья из Оперативного мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 19 (январь 2016 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

По итогам 2015 г. среднегодовая цена Urals составила 51,1 долл./барр. и падение ВВП, по нашим оценкам, составило 4%. С точки зрения декомпозиции ВВП, проводимой по методике Института экономической политики

им. Е.Т. Гайдара<sup>1</sup>, падение ВВП в 2015 г. может быть отнесено на счет внешнеторговой составляющей – -1,3 п.п. (текущие цены на нефть ниже средних многолетних уровней), циклического замедления роста экономики – -1,6

	<b>Базовый прогноз</b>			
	(Urals, долл./барр.: 2015 г. = 51, 2016 г. = 35, 2017 г. = 40)			
	2015 г.			
	I кв. (факт)	II кв. (факт)	III кв. (прогноз)	IV кв. (прогноз)
Цена Urals, долл./барр.	52,0	61,4	49,3	41,8
<b>ВВП:</b>				
млрд. руб.	16 565	17 491	19 305	20 518
индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года	97,8	95,4	95,9	95,4
дефлятор	109,6	106,0	107,6	107,9
Инвестиции в основной капитал – индекс физ. объема	91,2	92,6	91,9	90,4
Оборот розничной торговли, в % к соотв. периоду предыдущего года	93,6	90,9	90,5	84,9
Реальные располагаемые денежные доходы, в % к соотв. периоду предыдущего года	98,7	95,6	96,1	93,5
Экспорт, млрд. долл.	101,3	104,2	91,6	92,1
в том числе:				
Экспорт товаров	89,5	91,1	78,4	80,4
Нефтегазовый экспорт	54,2	54,9	45,8	43,1
Прочий экспорт	35,3	36,2	32,6	37,3
Экспорт услуг	11,7	13,1	13,2	11,7
Импорт, млрд. долл.	65,4	70,9	75,4	69,8
в том числе:				
Импорт товаров	45,3	48,2	50,1	51,0
Импорт услуг	20,2	22,7	25,3	18,8
ИПЦ, в % к предыдущему периоду	107,4	101,0	101,7	102,3
Ставка по кредитам в рублях (в среднем за период), в % годовых:				
реальная	1,5	0,8	-1,2	0,1
номинальная	18,6	16,2	14,3	13,0
Обменный курс доллара к рублю (средний номинальный за период)	62,2	52,6	62,8	65,9
Реальный эффективный курс рубля (на конец периода), в % к концу предыдущего периода	-10,8	20,3	-13,7	-0,2
Денежная база, трлн. руб.	9,7	9,7	9,8	11,0
Денежная масса (M2):				
на конец периода, трлн. руб.	31,6	32,5	33,0	33,6
прирост, в % к концу предыдущего периода	-1,5	2,7	1,4	2,0

<sup>1</sup> Методика декомпозиции темпов роста российского ВВП, а также интерпретация результатов приведены в: Синельников-Мурылев С., Дробышевский С., Казакова М. Декомпозиция темпов роста ВВП России в 1999–2014 годах // Экономическая политика. 2014. № 5. С. 7–37, а также <http://ier.ru/ru/publikacii/7125/publication.htm>

п.п., экономических последствий санкций – - 1,5 п.п., усиления неопределенности и негативных ожиданий вследствие девальвации рубля на рубеже 2014–2015 гг. – -0,7 п.п. Структурная составляющая темпов роста ВВП в 2015

г. не превысила 1,1 п.п.

В качестве основополагающего условия при разработке прогноза нами задан средний уровень стоимости барреля нефти марки Urals на уровне 35 долл. в 2016 г. (в первом квартале

**Базовый прогноз**

(Urals, долл./барр.: 2015 г. = 51, 2016 г. = 35, 2017 г. = 40)

2015 г.		2016 г.			2017 г.	
Год (прогноз)	I кв. (прогноз)	II кв. (прогноз)	III кв. (прогноз)	IV кв. (прогноз)	Год (прогноз)	Год (прогноз)
51,1	30,0	35,0	35,0	40,0	35,0	40,0
73 880	17 324	18 800	20 787	21 915	78 826	85 270
96,0	98,5	99,5	100,5	96,0	98,6	99,7
107,7	106,2	108,0	107,1	111,3	108,2	108,5
91,4	91,7	93,7	95,9	96,8	95,1	97,0
90,0	96,1	95,0	96,5	96,0	95,9	99,5
96,0	96,9	95,7	96,5	96,7	96,4	100,4
389,3	64,5	71,4	73,3	79,7	288,9	314,6
339,6	55,8	61,6	62,9	70,0	250,3	277,6
198,1	30,0	30,2	29,6	33,5	123,3	134,0
141,5	25,9	31,4	33,3	36,5	127,0	143,6
49,7	8,6	9,9	10,4	9,7	38,6	37,1
280,8	45,3	60,3	61,0	67,8	234,4	231,9
194,0	29,9	41,4	40,8	48,5	160,6	165,2
86,8	15,4	18,9	20,2	19,3	73,9	66,8
112,9	103,9	102,2	101,1	102,0	109,5	107,0
0,3	3,4	1,4	1,9	2,3	2,3	3,4
15,5	12,8	12,1	11,9	12,0	12,2	11,4
60,9	70,9	70,3	68,9	67,7	69,4	65,7
-7,6	-3,7	2,4	2,4	3,1	4,1	6,8
11,0	10,0	10,2	10,2	11,5	11,5	12,2
33,6	33,0	33,8	34,0	36,4	36,4	40,3
4,6	-1,7	2,5	0,5	7,0	8,3	10,8

2016 г. он не превысит 30 долл.) и 40 долл. в 2017 г. Такое предположение означает, что условия внешней торговли для российской экономики в ближайшие два года окажутся неблагоприятными, цены на нефть будут по-прежнему находиться значительно ниже средних многолетних уровней и вернуться (в постоянных долларах) к уровню начала 2000-х

годов. Оптимистичный сценарий предполагает повышение среднегодовой цены нефти марки Urals до 50 долл./барр. в 2016 г. и ее небольшой рост – до 55 долл./барр. – в 2017 г.

В рамках таких предпосылок в 2016 г. мы ожидаем дальнейшего падения экономики на 1,4% по базовому сценарию и на 0,4% – по оптимистичному. Негативная динамика в ба-

<b>Оптимистичный прогноз</b>				
(Urals, долл./барр.: 2015 г. = 51, 2016 г. = 50, 2017 г. = 55)				
	2015 г.			
	I кв. (факт)	II кв. (факт)	III кв. (прогноз)	IV кв. (прогноз)
Цена Urals, долл./барр.	52,0	61,4	49,3	41,8
<b>ВВП:</b>				
млрд. руб.	16 565	17 491	19 305	20 518
индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года	97,8	95,4	95,9	95,4
дефлятор	109,6	106,0	107,6	107,9
Инвестиции в основной капитал – индекс физ. объема	91,2	92,6	91,9	90,4
Оборот розничной торговли, в % к соотв. периоду предыдущего года	93,6	90,9	90,5	84,9
Реальные располагаемые денежные доходы, в % к соотв. периоду предыдущего года	98,7	95,6	96,1	93,5
Экспорт, млрд. долл.	101,3	104,2	91,6	92,1
в том числе:				
Экспорт товаров	89,5	91,1	78,4	80,4
Нефтегазовый экспорт	54,2	54,9	45,8	43,1
Прочий экспорт	35,3	36,2	32,6	37,3
Экспорт услуг	11,7	13,1	13,2	11,7
Импорт, млрд. долл.	65,4	70,9	75,4	69,8
в том числе:				
Импорт товаров	45,3	48,2	50,1	51,0
Импорт услуг	20,2	22,7	25,3	18,8
ИПЦ, в % к предыдущему периоду	107,4	101,0	101,7	102,3
Ставка по кредитам в рублях (в среднем за период), в % годовых:				
реальная	1,5	0,8	-1,2	0,7
номинальная	18,6	16,2	14,3	13,8
Обменный курс доллара к рублю (средний номинальный за период)	62,2	52,6	62,8	65,9
Реальный эффективный курс рубля (на конец периода), в % к концу предыдущего периода	-10,8	20,3	-13,7	-0,7
Денежная база, трлн. руб.	9,7	9,7	9,8	11,0
Денежная масса (M2):				
на конец периода, трлн. руб.	31,6	32,5	33,0	33,6
прирост, в % к концу предыдущего периода	-1,5	2,7	1,4	2,0

зовом сценарии сохранится и в 2017 г. (-0,3%), тогда как, при относительно благоприятном развитии событий, по оптимистичному сценарию в 2017 г. мы ожидаем уже небольшого роста в размере 0,9%. Все эти тенденции российской экономики предопределяются недостаточным темпом структурных изменений и отсутствием дополнительного вклада внешней

торговли в экономический рост в условиях относительно низких цен на нефть.

Кроме того, по нашим оценкам, будет по-прежнему снижаться структурная составляющая темпов роста ВВП – до 0,4–0,6 п.п. в год вследствие сокращения работающего капитала на 5–10 п.п. (из-за уменьшения объема новых инвестиций, невозможности замещений

Оптимистичный прогноз						
(Urals, долл./барр.: 2015 г. = 51, 2016 г. = 50, 2017 г. = 55)						
2015 г.		2016 г.			2017 г.	
Год (прогноз)	I кв. (прогноз)	II кв. (прогноз)	III кв. (прогноз)	IV кв. (прогноз)	Год (прогноз)	Год (прогноз)
51,1	35,0	54,0	54,5	56,5	50,0	55,0
73 880	17 338	19 121	21 173	22 459	80 090	83 990
96,0	99,5	100,3	99,4	99,2	99,6	100,9
107,7	105,2	108,9	110,4	110,3	108,9	103,9
91,4	93,3	96,4	100,0	101,5	98,8	101,2
90,0	98,3	97,2	98,8	98,5	98,2	101,4
96,0	97,2	96,5	98,3	99,1	97,8	101,7
389,3	67,8	84,3	89,9	95,8	337,8	368,8
339,6	59,0	73,6	78,3	84,8	295,7	326,4
198,1	33,1	42,3	45,1	48,4	168,9	183,2
141,5	25,9	31,3	33,2	36,4	126,8	143,1
49,7	8,8	10,7	11,6	11,1	42,1	42,5
280,8	51,3	67,2	72,2	77,7	268,4	305,9
194,0	35,0	47,2	50,3	56,9	189,4	225,6
86,8	16,4	20,0	21,9	20,8	79,1	80,3
112,9	103,2	101,6	99,9	101,3	106,2	105,5
0,5	3,9	1,7	2,1	2,7	2,6	3,0
15,7	12,8	11,0	9,6	9,1	10,6	8,7
60,9	67,9	67,5	61,5	61,2	64,6	60,5
-8,1	-0,5	1,7	8,2	1,3	10,9	3,6
11,0	10,0	10,2	10,2	11,5	11,5	12,2
33,6	33,1	34,2	34,0	36,4	36,4	40,7
4,6	-1,6	3,3	-0,5	7,1	8,4	11,9



выбывающих основных фондов, снижения уровня загрузки основных фондов) и численности экономически активного населения примерно на 2 млн. человек за два года, т.е. на 2,5% по отношению к 2015 г. Также мы предполагаем сохранение, по крайней мере до конца 2016 г., основной части внешних санкций и российских контрсанкций.

Аналогичным образом будут вести себя и остальные характеристики экономической активности. В 2015 г. спад инвестиций в основной капитал оценивается на уровне 8,6%, розничного товарооборота — 10%, реальных располагаемых денежных доходов — 4%. По базовому сценарию все эти показатели продолжат падение и в 2016 г. (инвестиции — на 4,9%, товарооборот — на 4,1%, доходы — на 3,6%); в 2017 г. прогнозируется дальнейшее снижение инвестиций (-3%) и товарооборота (-0,5%), но небольшой рост реальных доходов (0,4%). В оптимистичном сценарии прогнозируется меньшее падение этих показателей в 2016 г.: инвестиций — на 1,2%, товарооборота — на 1,8% и доходов — на 2,2%, но их рост в 2017 г. на 1,2, 1,4 и 1,7% соответственно.

Индекс потребительских цен в 2015 г., по данным Росстата, составил 12,9%. Согласно базовому прогнозу прирост ИПЦ составит в 2016 г. 9,5% и в 2017 г. — 7%, а согласно оптимистичному — 6,2 и 5,5% соответственно.

Объем экспорта товаров и услуг в 2015 г. составил 389,3 млрд. долл., а импорта — 280,8 млрд. долл. Согласно обоим сценариям сокращение экспорта и импорта продолжится и в 2016 г., составив соответственно 288,9 и 234,4 млрд. долл. по базовому сценарию и 337,8 и 268,4 млрд. долл. — по оптимистичному. В 2017 г. по базовому сценарию объем экспорта составит 314,6 млрд. долл., по оптимистичному — 368,8 млрд. долл., а импорта — 231,9 млрд. долл. по базовому сценарию и 305,9 млрд. долл. — по оптимистичному.

Процентные ставки продолжат оставаться в 2016–2017 гг. высокими. Ключевая процентная ставка Банка России будет снижаться с запаздыванием по отношению к уровню инфля-

ции, а также в зависимости от ситуации на валютном рынке (в условиях более низких цен на нефть и высокого давления на рубль денежно-кредитная политика ЦБ РФ станет жестче). В базовом сценарии ключевая ставка к концу 2016 г. не опустится ниже 9,0% годовых, а к концу 2017 г. — 6,25%. В оптимистичном сценарии в 2016 г. ЦБ РФ может опустить ключевую ставку до 6,5% годовых, а к концу 2017 г. — до 5%. Таким образом, в 2015 г. номинальная процентная ставка по рублевым кредитам оценивается на уровне в 15,7% годовых (реальная — 0,5%). В 2016 и 2017 гг. номинальная ставка составит 12,2 и 11,4% годовых соответственно (реальная — 2,3 и 3,4%) по базовому сценарию и 10,6 и 8,7% годовых — по оптимистичному (реальная — 2,6 и 3,0%). Повышение реальных процентных ставок по кредитам будет отражать сохранение высоких рисков кредитования заемщиков реального сектора в условиях экономической рецессии.

Среднегодовой номинальный курс рубля в 2015 г. составил 60,9 руб./долл. США. В 2016 г. ослабление рубля продолжится независимо от сценария: по базовому прогнозу курс составит 69,4 руб./долл., по оптимистичному — 64,6 руб./долл. В 2017 г. согласно базовому сценарию рубль несколько укрепится и составит в среднем за год 65,7 руб./долл., согласно оптимистичному произойдет его укрепление до 60,5 руб./долл. С учетом изменения инфляции в РФ реальный эффективный курс в 2015 г. снизился на 7,6%. Согласно обоим сценариям реальный курс начнет расти уже в следующем году и увеличится по базовому сценарию на 4,1% в 2016 г. и на 6,8% в 2017 г. В оптимистичном же сценарии в 2016 г. реальный курс увеличится на 10,9%, а в 2017 г. его рост составит 3,6%.

Поскольку предполагается сохранение приверженности Банка России режиму инфляционного таргетирования и проведение жесткой денежно-кредитной политики, мы прогнозируем умеренный рост денежных агрегатов в обоих сценариях. Рост денежной массы (агрегат M2) в 2015 г., по предварительным

оценкам, составил 4,6%, а денежная база сократилась на 2,9% по сравнению с 2014 г. В 2016 г. прирост денежного агрегата M2 составит 8,3% по базовому сценарию и 8,4% — по

оптимистичному, а в 2017 г. — 10,8 и 11,9% соответственно. Денежная база согласно рассматриваемым сценариям увеличится на 4,5 и 6,1% соответственно. ■

## ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

**Александра БОЖЕЧКОВА**

Заведующий лабораторией денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара, канд. экон. наук. E-mail: bojchkova@iep.ru

В декабре 2015 г. темп прироста индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,8% (2,6% в декабре 2014 г.), при этом медианное значение ожидаемой инфляции на год увеличилось в последнем месяце истекшего года на 0,6 п.п. и составило на 11 декабря 16,4%. Банк России в очередной раз оставил ключевую ставку без изменения – на уровне 11% годовых, отказавшись от дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики. Несмотря на новое снижение курса рубля, значительные выплаты по внешнему долгу и повышение ставок ФРС США, спрос банков на валютное рефинансирование сокращается. По всей видимости, у кредитных организаций пока достаточно валютных ресурсов, накопленных за предыдущий год.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, Центральный банк, инфляция, валютная политика, денежное предложение, обменный курс.

Темп прироста индекса потребительских цен в декабре 2015 г. составил 0,8% (0,8% в ноябре 2015 г.), а по отношению к аналогичному периоду 2014 г. он оказался равным 12,9%. (См. рис. 1.) В декабре базовая инфляция<sup>1</sup> составила 100,6%.

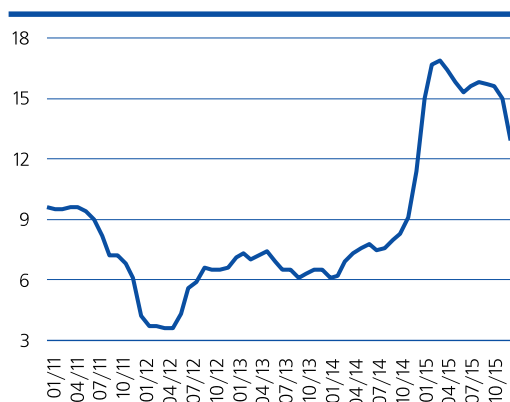
В исследуемый период темп роста цен на продовольственные товары по сравнению с

предыдущим месяцем не изменился и составил 101,2%. Лидерами подорожания оказались плодоовощная продукция (5,6% в ноябре и 6,6% в декабре) и яйца (5,5 и 6,4% соответственно), что связано с сезонным фактором и с повышением цен на корма. Наибольший темп прироста цен за предыдущие 12 месяцев наблюдался у подсолнечного масла (37,2% – декабрь 2015 г. к декабрю 2014 г.). Увеличение цен на него обусловлено конъюнктурой мирового рынка масличных, а также снижением урожайности с одного гектара в связи с жаркими погодными условиями в летний период в ряде регионов России.

Декабрьский прирост цен в группе продовольственных товаров составил 0,4% (0,7% в ноябре). Несколько замедлились темпы повышения цен на табачные изделия (с 1,9% в ноябре до 1,2% в декабре), телерадиотовары (с 1,1 до 1,0%), одежду и белье (с 1,3 до 0,7%), медикаменты (с 0,7 до 0,2%), что свидетельствует о прохождении пика действия эффекта переноса валютного курса в цены для данной группы товаров.

Цены и тарифы на платные услуги населению увеличились за декабрь на 0,7%, в то вре-

**Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2011–2015 гг., в % за год**



Источник: Росстат.

<sup>1</sup> Базовый индекс потребительских цен – показатель, отражающий уровень инфляции на потребительском рынке с исключением сезонного (цены на плодоовощную продукцию) и административного (тарифы на регулируемые виды услуг и др.) факторов.

мя как в ноябре они выросли на 0,2%. Наблюдалось повышение цен на услуги зарубежного туризма (4,2%), услуги пассажирского транспорта (1,9%), а также на санаторно-оздоровительные услуги (1,4%). (См. рис. 2.)

По данным опросов населения ООО «ИНФОМ», ежемесячно публикуемым Банком России, медианное значение ожидаемой инфляции на год в декабре увеличилось на 0,6 п.п. и составило 16,4%. На наш взгляд, учитывая масштабное ослабление национальной валюты в декабре 2015 – январе 2016 гг., велика вероятность превышения инфляцией по итогам 2016 г. отметки в 10%.

За первые 25 дней января 2016 г. прирост ИПЦ составил 0,7% (3,9% в целом за январь 2015 г.). Сдерживающее влияние на инфляцию продолжают оказывать монетарные факторы. Основной вклад в формирование относительно низких темпов роста денежной массы по-прежнему вносит слабый рост объемов банковского кредитования.

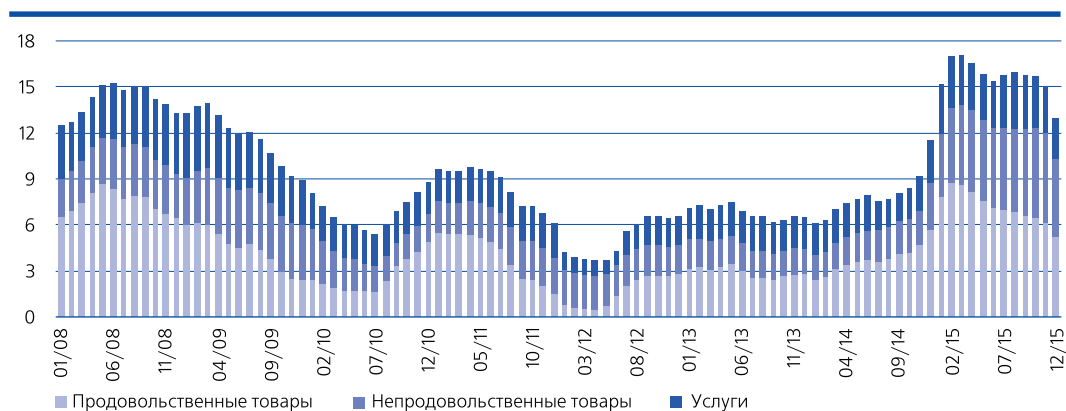
В декабре 2015 г. денежная база в широком определении под воздействием сезонного фактора увеличилась, составив на начало января 11 043,8 млрд. руб. В этот период росли

все компоненты широкой денежной базы. Так, средства на корсчетах банков в Банке России увеличились на 15,2% (до 1594,0 млрд. руб.), депозиты банков – на 33,5% (до 557,8 млрд. руб.), обязательные резервы коммерческих банков, депонируемые на отдельных счетах, – на 2,6% (до 369,8 млрд. руб.), объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций – на 10,3% (до 8522,2 млрд. руб.).

Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы на отдельных счетах) увеличилась в декабре на 10,12% и достигла 8745,9 млрд. руб. (См. рис. 3.)

В последнем месяце 2015 г. среднечасовой объем резервов коммерческих банков увеличился по сравнению с ноябрем на 2,3% и составил 1688,5 млрд. руб., а усредненная величина резервов в период с 10.12.2015 по 10.01.2016 составила 1318,7 млрд. руб. (увеличение на 2,2% по сравнению с предыдущим периодом). За период с 10.12.2015 по 10.01.2016 размер избыточных резервов коммерческих банков<sup>2</sup> в среднем составил 672,0 млрд. руб. (увеличение на 31%), из них сумма депозитов банков на счетах в ЦБ РФ в среднем оказалась

**Рис. 2. Вклад основных компонент в ИПЦ в годовом выражении в 2008–2015 гг., в %**



Источник: Росстат.

<sup>2</sup> Под избыточными резервами коммерческих банков в ЦБ РФ понимается сумма депозитов коммерческих банков на счетах в Банке России и корреспондентских счетов за вычетом усредненной величины обязательных резервов.