



Комитет Совета Федерации по
бюджету и финансовым рынкам

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

107016, Москва, ул. Неглинная, 12
www.cbr.ru
тел.: (495) 771-91-00

От 02.10.2018 № 05-20/7606

на от

О макроэкономическом прогнозе и
денежно-кредитной политике на 2019 год

Банк России в связи с письмом Комитета Совета Федерации по бюджету и финансовым рынкам от 30.07.2018 3.5-09/1306 направляет информационно-аналитические материалы по основным параметрам макроэкономического прогноза и денежно-кредитной политики Банка России на 2019 год.

Приложение: на 16 л.

Первый заместитель
Председателя Банка России

К.В. Юдаева

ДОКУМЕНТ ПОДПИСАН
ЭЛЕКТРОННОЙ ПОДПИСЬЮ

Сертификат 01:D3:57:C1:C4:64:A0:70:00:00:00:93:00:06:00:02
Владелец Юдаева Ксения Валентиновна
Действителен с 07.11.2017 по 07.11.2018

Основные параметры макроэкономического прогноза Банка России на 2019 год

Банк России рассматривает два основных сценария среднесрочного прогноза развития экономики: базовый и с неизменными ценами на нефть. Они различаются в первую очередь в части внешних условий для российской экономики, так как с ними на среднесрочном горизонте связана наиболее высокая неопределенность. Дополнительно Банк России рассматривает рисковый сценарий, в котором заложено выраженное ухудшение внешних условий.

Прогнозные сценарии Банка России построены на предположении относительно не только внешних, но и ряда внутренних условий. Большинство этих условий являются общими для всех сценариев. Однако сила и особенности их влияния на экономику и инфляцию могут несколько различаться в зависимости от сценария.

Подробное описание условий проведения денежно-кредитной политики, а также видения Банком России развития экономики в рамках рассматриваемых сценариев изложено в проекте Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов. Краткая характеристика основных предпосылок и параметров прогноза Банка России на среднесрочную перспективу приведена ниже.

Внутренние условия

Основными факторами формирования внутренних условий среднесрочного макроэкономического прогноза Банка России являются:

1. Реализация ряда мер налогово-бюджетной политики и преобразований¹, направленных на смягчение существующих в настоящее время структурных ограничений для развития российской экономики.

Это меры, на финансирование которых в соответствии с обновленными Основными направлениями бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2019 год и плановый период 2020 и 2021 годов планируется направлять 1,7–2,1 трлн руб. в год в течение всего прогнозного горизонта. К

¹ Социально-экономические мероприятия по реализации Указа Президента Российской Федерации от 7.05.2018 № 204.

основным направлениям дополнительных расходов относятся, в частности, здравоохранение, образование, демография и социальная политика, наука и культура, развитие несырьевого экспорта, финансирование инфраструктурных инвестиций. Банк России в своем прогнозе учитывает не только прямые эффекты от запланированных социально-экономических мер, но и косвенные. Эти эффекты связаны в том числе с тем, что финансирование дополнительных расходов бюджета (порядка 8 трлн руб. за шесть лет) потребует увеличения объемов размещения государственного долга, а также увеличения доходной базы – за счет повышения налога на добавленную стоимость (см. проект Основных направлений бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2019 год и плановый период 2020 и 2021 годов).

Эффективная реализация структурных мер может способствовать повышению потенциальных темпов роста российской экономики, а также снижению чувствительности инфляции к отдельным внешним и внутренним факторам. Последнее, в частности, возможно в результате снижения зависимости российской экономики от экспорта энергетических ресурсов, повышения уровня конкуренции, развития транспортной и логистической инфраструктуры.

Кроме того, запланированные мероприятия могут оказывать определенное влияние на структуру экономического роста. Они будут направлены в том числе на ускорение роста инвестиций и постепенное увеличение их доли в структуре совокупного выпуска, в частности за счет формирования и использования Фонда инфраструктурных инвестиций (в размере порядка 0,5% ВВП в год на прогнозном горизонте). Дополнительно на финансирование самокупаемых инфраструктурных проектов в российской экономике в соответствии с действующими принципами бюджетной политики может быть направлена ликвидная часть средств Фонда национального благосостояния, накапливаемых за счет дополнительных доходов бюджета от превышения ценой на нефть базовой цены, заложенной в бюджетном правиле. Это возможно после того, как их объем достигнет 7% ВВП.

В то же время меры в указанных направлениях по своей природе имеют достаточно длительные горизонты отдачи: сама по себе реализация таких

проектов, как правило, требует достаточно продолжительного времени, а объекты их воздействия – институциональные и структурные характеристики экономики, демографические тенденции – изменяются медленно. В связи с этим Банк России предполагает, что планируемые бюджетно-налоговые и структурные меры начнут оказывать значимое влияние на темпы и структуру роста российской экономики ближе к концу трехлетнего прогнозного горизонта – в основном в 2021 году. Затем это влияние продолжит реализовываться и может оказаться наиболее существенным за пределами прогнозного периода. Банк России предполагает, что положительный вклад запланированных мер государственной политики в повышение темпов экономического роста не будет сопровождаться дополнительным повышательным давлением на инфляцию в том случае, если будет происходить соответствующее расширение производственного потенциала российской экономики.

2. Планируемое повышение пенсионного возраста.

Следствием реализации реформы должно стать ежегодное дополнительное расширение численности занятых в экономике и, соответственно, увеличение темпов прироста ВВП при прочих равных условиях, то есть относительно сценария без повышения пенсионного возраста, не вызывая при этом проинфляционных последствий. Более того, это будет оказывать сглаживающее влияние на потенциальные проинфляционные риски со стороны динамики заработной платы. Вместе с мерами по повышению человеческого капитала и мобильности трудовых ресурсов пенсионная реформа может смягчать возникающую из за неблагоприятных демографических тенденций проблему дефицита кадров, которая может обеспечить устойчивое превышение роста оплаты труда над темпами роста производительности труда. С учетом возрастной структуры населения, текущей доли работающих пенсионеров, динамики производительности труда сотрудников разных возрастов повышение пенсионного возраста, по оценкам Банка России, внесет дополнительный вклад в повышение темпа прироста ВВП на уровне около 0,1 п.п. в 2019 году.

3. Сохранение политики индексации регулируемых тарифов и цен темпами вблизи 4% на прогнозном горизонте.

Большое значение для закрепления инфляции и инфляционных ожиданий на целевом уровне, а также поддержания умеренного давления на цены со стороны издержек будет иметь сохранение на прогнозном горизонте политики индексации регулируемых тарифов и цен темпами вблизи 4%. При этом важна последовательная реализация этих принципов как на федеральном, так и на региональном уровне.

4. Сохранение основных принципов бюджетной политики, включая действие механизма бюджетных правил, на прогнозном горизонте.

Это будет сглаживать реакцию параметров бюджетной политики, валютного курса, экономики и инфляции на колебания мировых цен на нефть: их чувствительность к изменению нефтяных цен сохранится на низких уровнях, достигнутых в 2017–2018 годах. Банк России учитывает это при построении среднесрочного прогноза. В то же время в случае существенного изменения внешних условий, в частности падения цены на нефть ниже заложенной в бюджетном правиле, могут несколько измениться параметры реализации указанных выше стимулирующих бюджетно-налоговых мер и источников их финансирования, что учитывается при рассмотрении рискованного сценария.

5. Повышение основной ставки НДС с 1 января 2019 г. на 2 процентных пункта.

По оценкам Банка России, основанным в том числе на изучении аналогичных эпизодов из опыта России и других стран, а также на результатах опроса широкой выборки российских предприятий в июле 2018 г., масштаб изменения инфляции с учетом особенностей структуры налогообложения в России будет меньше, чем предполагаемое повышение налога, а реакция цен на повышение НДС в основном реализуется в первые месяцы 2019 года.

Первичное влияние повышения НДС на цены будет разовым, то есть приведет к однократному повышению уровня цен. В годовой инфляции этот эффект будет отражаться в течение года, однако текущие темпы роста цен (месячные, квартальные) значительно повысятся только краткосрочно – в первые месяцы 2019 г., а затем снизятся. В то же время итоговый масштаб влияния повышения НДС на инфляцию будет зависеть от масштаба вторичных эффектов этого события: от того, насколько выраженным и

устойчивым окажется повышение инфляционных ожиданий, а также в какой мере производители и организации торговли будут готовы принять часть повышения налога на свои издержки, не перенося их полностью в цены. Ограничить масштаб переноса повышения НДС в цены может сдержанная динамика потребительского спроса, так как повышение налоговой нагрузки на домохозяйства окажет небольшое отрицательное влияние на динамику потребительской активности населения, преимущественно в начале 2019 года. С учетом всех указанных эффектов Банк России оценивает вклад повышения НДС в годовую инфляцию в 2019 г. на уровне около 1 п.п. (см. «Доклад об оценке влияния повышения основной ставки НДС на инфляцию», август 2018 г.).

6. Меры Банка России, направленные на развитие финансового рынка и эффективное преобразование сбережений населения во внутренние долгосрочные инвестиции.

Они окажут дополнительную поддержку формированию благоприятных условий для повышения инвестиционной и экономической активности на прогнозном горизонте. К ним в том числе относятся мероприятия в части развития стимулирующего регулирования банковского сектора, развития сегмента длинных денег, повышения качества корпоративного управления, развития страхового сектора, сектора доверительного управления и коллективных инвестиций (см. проект Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов). Банк России учитывает, что данные меры могут иметь выраженное влияние на темпы экономического роста скорее только в совокупности с мерами других направлений экономической политики и также характеризуются длительными горизонтами отдачи. Деятельность Банка России по повышению финансовой доступности и финансовой грамотности населения (см. проект Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов) может способствовать увеличению доли населения, активно вовлеченного в использование финансовых продуктов и услуг, способствуя более эффективному преобразованию внутренних сбережений во внутренние инвестиции. На прогнозном горизонте это может способствовать увеличению действенности

трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и несколько смягчить воздействие таких структурных особенностей российской экономики, ограничивающих силу влияния процентных ставок на поведение населения, как высокая дифференциация доходов и относительно небольшая доля среднего класса в России (см. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2020-2021 годов).

По мере повышения доступности рыночного фондирования Банк России планирует продолжить реализацию стратегии выхода из применения специализированных инструментов рефинансирования. Этот процесс будет поэтапным, и его скорость будет зависеть от дальнейшего повышения доступности рыночных источников финансирования и в целом изменения внешних и внутренних условий, влияющих на кредитную, инвестиционную и экономическую активность. Важным принципом будет неухудшение условий по ранее предоставленным кредитам.

7. Инфляционные ожидания на прогнозном горизонте останутся чувствительными к разовым событиям, оказывающим влияние на инфляцию.

К изменению ожиданий могут привести как всплески инфляции в целом (под влиянием таких факторов, как курсовая динамика или меры государственного регулирования), так и динамика цен на отдельные товары массового спроса под действием локальных факторов, затрагивающих только конкретные рынки. В связи с этим Банк России предполагает, что на прогнозном горизонте, особенно в его начале, даже разовые по своей природе проинфляционные события, в том числе вызванные факторами со стороны предложения, будут порождать вторичные эффекты и, соответственно, требовать учета при проведении денежно-кредитной политики. Под влиянием стабилизации инфляции вблизи 4%, а также активной информационной политики Банка России и мер, направленных на повышение финансовой грамотности (см. раздел 1 и проект Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов), в среднесрочном периоде продолжится постепенное закрепление ожиданий всех групп участников экономики вблизи 4% и снижение их чувствительности к разовым колебаниям цен.

Внешние условия

В части внешних условий Банк России предполагает, что в среднесрочном периоде они в целом будут сдерживающими или нейтральными для российской экономики в зависимости от сценария.

При этом их влияние на внутренние экономические условия, рост выпуска и инфляцию будет сглаживаться действием мер государственной макроэкономической политики, включая бюджетное правило и политику Банка России в рамках режима таргетирования инфляции. Сохранение макроэкономической и финансовой стабильности, а также устойчивости государственных финансов обеспечит более низкую уязвимость российской экономики к колебаниям на мировых финансовых рынках по сравнению со многими странами с формирующимися рынками. Воздействие внешних факторов на условия проведения денежно-кредитной политики будет происходить по нескольким каналам.

Во-первых, инфляционное давление в основных странах – торговых партнерах останется невысоким на протяжении всего прогнозного горизонта и будет транслироваться в динамику внутренних цен через стоимость импорта.

Во-вторых, одним из ключевых факторов, определяющих скорость расширения российского экспорта, будут темпы роста мировой экономики.

В-третьих, динамика внешних процентных ставок на прогнозном горизонте будет формироваться в значительной мере под влиянием процессов нормализации денежно-кредитной политики в развитых экономиках. Изменение внешних ставок в совокупности с изменением премии за риск для вложений в российские активы будет оказывать влияние на трансграничные потоки капитала и, соответственно, курс рубля. Устойчивые в долгосрочном периоде изменения внешних ставок и премии за риск Банк России также будет учитывать при оценке уровня нейтральной процентной ставки. При этом на уровень премии за риск будут оказывать влияние факторы как общие для стран с формирующимися рынками, включая склонность международных инвесторов к риску, перспективы

роста развитых и развивающихся экономик, так и специфические для России, в том числе со стороны геополитических факторов. Банк России закладывает сохранение введенных в отношении России в 2014–2018 гг. международных санкций в течение всего прогнозного горизонта.

Конъюнктура мирового рынка энергоносителей также продолжит оказывать значимое влияние на российскую экономику, учитывая сохранение их относительно высокой доли в российском экспорте.

Конъюнктура мирового рынка энергоносителей будет формироваться под влиянием соотношения факторов со стороны спроса, включая темпы роста ключевых экономик и мировой экономики в целом, и факторов со стороны предложения, которые в большей мере зависимы от решений основных стран – экспортеров энергоресурсов, а также подвержены влиянию геополитических факторов. Совокупность указанных факторов формирует высокий уровень неопределенности на мировом рынке нефти.

С учетом отмеченного сохранения высокой неопределенности относительно изменения внешнеэкономической конъюнктуры на прогнозном горизонте Банк России рассматривает два основных сценария развития внешних условий и дополнительно рисковый сценарий, различающиеся в том числе в части предпосылок относительно траектории мировых цен на нефть.

Базовый сценарий

В базовом сценарии Банк России, сохраняя консервативный подход к формированию предпосылок и опираясь на оценки наиболее вероятного варианта развития событий, закладывает устойчивый экономический рост в странах – торговых партнерах, постепенную нормализацию денежно-кредитной политики в развитых экономиках и плавное снижение цен на нефть с текущего уровня свыше 70 долл. США за баррель до 60 долл. США за баррель в 2019 году и 55 долл. США за баррель в 2020–2021 годах. Такая траектория цен на нефть может сложиться под влиянием постепенного сворачивания договоренностей стран – экспортеров энергоресурсов об ограничении добычи нефти, смягчение параметров которых уже было начато в середине текущего года, а также устойчивого расширения предложения сланцевой нефти. При этом в условиях действия бюджетного

правила снижение цен на нефть будет оказывать ограниченное влияние на экономику.

В 2019 г. наиболее значимое влияние на ценовую динамику будет оказывать повышение НДС. Ослабление рубля, произошедшее в 2018 г., также продолжит отражаться в уровне годовой инфляции в первой половине года. Отмеченное сохранение чувствительности инфляционных ожиданий к разовым факторам, может усиливать воздействие курсовой динамики и повышения НДС на темпы роста цен. Под действием указанных факторов годовая инфляция в 2019 г. временно превысит 4%, достигнув пика в I квартале. При этом уже с II квартала 2019 г. влияние отмеченных факторов на текущую ценовую динамику начнет затухать, и уже во втором полугодии квартальные аннуализированные темпы инфляции приблизятся к 4%. Однако годовая инфляция будет снижаться в течение года более медленно под действием эффекта повышения НДС. На конец 2019 г. она составит 5,0–5,5%. Для того чтобы ограничить масштаб и длительность вторичных эффектов повышения НДС и курсовой динамики и обеспечить стабилизацию инфляции вблизи 4% в среднесрочной перспективе, Банку России потребуется проводить более жесткую денежно-кредитную политику, чем оценивалось ранее.

Динамика спроса в 2019 г. не будет оказывать повышательного давления на инфляцию. В течение года, преимущественно в первой его половине, ряд факторов будет оказывать небольшое сдерживающее влияние на рост внутреннего спроса. К ним относятся повышение НДС, замедление роста доходов экономики от экспорта в результате постепенного снижения цен на нефть, а также некоторое замедление роста кредитования на фоне сохранения умеренно жесткой денежно-кредитной политики Банка России и пересмотра рыночных ожиданий относительно скорости перехода к нейтральной политике. По оценкам Банка России, прирост конечного потребления домашних хозяйств в этих условиях замедлится с 2,5–3,0% в 2018 году до 1,3–1,8% в 2019 году. Сдерживающее воздействие повышения НДС на инвестиционную активность окажется более краткосрочным и уже в 2019 г. будет компенсировано ростом инвестиционного спроса со стороны государственного сектора. В результате, по оценкам Банка России, годовой темп прироста валового накопления основного капитала в 2019 г. сложится

выше, чем в 2018 г., и составит 2,3–2,8%. Постепенное сворачивание договоренностей стран – экспортеров энергоресурсов об ограничении добычи нефти окажет дополнительную поддержку росту экспорта в реальном выражении. По итогам 2019 г. его прирост, по оценкам Банка России, составит 2,5–3,0%. Динамика спроса на импортные товары в целом будет соответствовать динамике внутренней потребительской и инвестиционной активности, темпы его прироста в 2019 г. замедлятся до 3,0–3,5%.

Под влиянием всех указанных факторов темпы роста экономики по итогам 2019 г. составят 1,2–1,7%, оставаясь вблизи потенциальных.

В первой половине 2020 г. по мере полного исчерпания проинфляционных эффектов повышения НДС и курсовой динамики, оказывавших влияние на инфляцию и инфляционные ожидания в 2019 г., темпы прироста потребительских цен в годовом выражении вернуться к 4%. Ожидаемая динамика инфляции и инфляционных ожиданий создаст условия для смягчения денежно-кредитной политики в конце 2019 – начале 2020 года.

Динамика денежных и кредитных агрегатов на прогнозном горизонте продолжит поддерживать экономическую активность, не создавая дополнительного проинфляционного давления в экономике. Кредитная активность продолжит расширяться темпами, соответствующими повышению платежеспособного спроса и не создающими рисков для ценовой или финансовой стабильности. Неценовые условия кредитования будут смягчаться постепенно, отражая сохранение консервативного подхода банков к оценке заемщиков и принятию рисков. Кредит останется основным драйвером изменения денежного предложения. Темпы роста денежной массы и кредита экономике в среднесрочной перспективе сблизятся, в том числе по мере сокращения профицита бюджета на прогнозном горизонте в условиях снижения цен на нефть. В 2019 г. требования к экономике и денежная масса будут увеличиваться годовым темпом 7–11%.

В структуре требований по-прежнему основную долю будут занимать рублевые заимствования организаций. Темп прироста требований к организациям в 2019 г. составит 6–9%. Замедление их роста на прогнозном горизонте обусловлено ограниченным пространством для смягчения

денежно-кредитных условий в силу нахождения их вблизи нейтральных уровней, а также постепенной «разгрузкой» балансов компаний от накопленных кредитов и займов, в том числе в иностранной валюте. Благодаря умеренным темпам прироста кредитной активности долговая нагрузка в корпоративном секторе на прогнозном горизонте стабилизируется вблизи своих относительно устойчивых уровней около 16% ВВП, не создавая угроз для финансовой стабильности в экономике.

Долговая нагрузка физических лиц, напротив, будет постепенно расти, возвращаясь на уровни, соответствующие устойчивой восходящей траектории, сложившейся в долгосрочной перспективе. Темп прироста требований к физическим лицам будет в дальнейшем постепенно замедляться – до 12–17% в 2019 году. Рост долговой нагрузки населения будет соответствовать темпам увеличения реальных доходов и потому не будет сопровождаться накоплением рисков финансовой стабильности в экономике. Долговая нагрузка физических лиц будет постепенно повышаться 5,0–5,5% ВВП. В случае возникновения дисбалансов на отдельных сегментах кредитного рынка Банк России будет нивелировать их мерами макропруденциальной политики.

Рассмотренные тенденции в динамике внутреннего и внешнего спроса в совокупности с изменением цен на мировых товарных рынках найдут отражение в соответствующей динамике показателей платежного баланса. В условиях постепенного снижения цен на нефть в рамках базового сценария сальдо счета текущих операций платежного баланса останется устойчиво положительным на всем горизонте. Вместе с тем ожидается, что за счет сжатия стоимостного объема экспорта при снижении цены нефти профицит текущего счета будет уменьшаться и составит около 5% ВВП в 2019 г. после 6% ВВП в 2018 году. Отрицательное сальдо финансового счета по частному сектору также будет уменьшаться: до -2% ВВП в 2019 г. на фоне уменьшения выплат частного сектора России по внешнему долгу и некоторого снижения возможностей российских компаний для зарубежного инвестирования в условиях снижения цен на основные товары российского экспорта.

Сценарий с неизменными ценами на нефть

Сценарий с неизменными ценами на нефть в значительной мере близок к базовому сценарию, в том числе в силу того, что влияние динамики цен на нефть на российскую экономику на прогнозном горизонте продолжит сглаживаться применением бюджетного правила.

Сохранение неизменных цен на нефть в 2019 г. приведет к более высокому курсу рубля в сравнении с базовым сценарием. С одной стороны, это окажет понижающее давление на инфляцию через эффект переноса валютного курса. С другой стороны, приведет к удешевлению импортных товаров, таким образом оказывая поддержку потребительскому и инвестиционному спросу. Более быстрое, чем в базовом сценарии, расширение внутреннего спроса как домашних хозяйств, так и фирм окажет некоторое повышающее давление на инфляцию, масштаб которого практически полностью компенсирует понижающее влияние через эффект переноса валютного курса. В результате в 2019 г. темп прироста потребительских цен сложится вблизи уровней базового сценария Банка России. В этих условиях денежно-кредитная политика также будет близка к проводимой в базовом сценарии. Темп прироста ВВП в 2019 г. будет несколько выше уровней базового сценария и составит 1,5–2,0%.

Динамика кредитных и денежных агрегатов также не покажет существенных изменений по сравнению с базовым сценарием. Темпы прироста кредита экономике, а вслед за ним и денежной массы сложатся вблизи оценок базового сценария, составив 8–12% в 2019 году. Наиболее значимым отличием является более длительное, чем в базовом сценарии, сохранение относительно высоких темпов прироста требований к населению на прогнозном горизонте. Поддержку кредитной активности населения, как и в базовом сценарии, будет оказывать преимущественно динамика доходов. Это будет способствовать поддержанию платежеспособного спроса на кредит и уровня долговой нагрузки, не создающего рисков для финансовой стабильности.

Сохранение мировых цен на нефть на более высоком уровне, чем в базовом сценарии, окажет дополнительную поддержку динамике стоимостных объемов экспорта, тогда как динамика импорта будет близка к базовому сценарию. В результате сальдо счета текущих операций платежного баланса в 2019 г. несколько превысит уровень базового

сценария. Отрицательное сальдо финансового счета по частному сектору также будет несколько больше, чем в базовом сценарии. Этому будет способствовать несколько большее расширение иностранных активов российских компаний и банков в условиях более существенного роста доходов от экспорта на фоне сохранения высокой цены на нефть.

Рисковый сценарий

В рисковом сценарии заложены предпосылки о значительном ухудшении внешних условий для российской экономики, более слабой динамике роста мировой экономики и объемов международной торговли по сравнению с базовым сценарием. Это может быть связано с комплексом неблагоприятных событий, которые могут реализоваться в той или иной комбинации. К их числу относятся существенное расширение внешнеторговых ограничений, ухудшение макроэкономической ситуации в странах с развивающимися рынками и повышение оттока капитала из них, риски дальнейшего расширения международных санкций в отношении России.

Замедление роста глобальной экономики может привести к структурно более слабому мировому спросу на энергоносители, чем в рамках базового сценария. В рисковом сценарии заложено снижение цены на нефть до 35 долл. США за баррель в 2019 г. и ее сохранение на этом уровне в дальнейшем, что предполагает неспособность стран – экспортеров энергоресурсов сохранить договоренности об ограничении добычи.

Отмеченные выше события могут умеренно привести к существенному росту премии за риск на российские активы и ускоренному оттоку капитала в 2019 году. Усиление оттока капитала в совокупности с давлением на текущий счет под влиянием ухудшения условий торговли может привести к краткосрочному сокращению внутреннего спроса, ослаблению рубля, росту курсовых и инфляционных ожиданий. Инфляционные риски обусловят необходимость ужесточения денежно-кредитной политики для ограничения роста инфляционных ожиданий и стабилизации финансовых рынков. Помимо изменения ключевой ставки, Банк России может использовать и другие инструменты для смягчения последствий усиленного оттока капитала и стабилизации ситуации на финансовых рынках. В 2019 г. при

условии реализации рискового сценария вероятно более существенное ускорение роста цен, чем в базовом сценарии, а также выход темпов прироста ВВП в отрицательную область. При этом действие бюджетного правила сгладит влияние ухудшения условий торговли на экономику. В дальнейшем на прогнозном горизонте по мере адаптации к изменившимся макроэкономическим условиям ожидается возврат темпов роста выпуска в положительную область в 2020 году. При этом инфляция приблизится к целевому уровню Банка России уже к концу 2020 года.

В части бюджетной политики в рисковом сценарии существует неопределенность с исполнением планов по финансированию дефицита, в том числе в части рыночных источников финансирования, что связано с ограниченными возможностями размещения ОФЗ и еврооблигаций в запланированных объемах. При этом, даже несмотря на стабилизирующее действие бюджетного правила в части компенсации из Фонда национального благосостояния выпадающих нефтегазовых доходов, в целом бюджетная политика будет оказывать умеренно сдерживающее влияние на внутренний спрос.

В случае реализации рискового сценария Банк России будет внимательно отслеживать уровень рисков для финансовой стабильности, которые могут быть связаны с повышенной волатильностью на финансовом рынке, и будет готов в случае необходимости задействовать все имеющиеся в его распоряжении инструменты для их ограничения.

Таблица 1. Основные параметры прогнозных сценариев Банка России (прирост в % к предыдущему году, если не указано иное)

	2017 (факт/оценка)	2018		2019		2020		2021	
		базовый	неизменные цены на нефть	базовый	неизменные цены на нефть	базовый	неизменные цены на нефть	базовый	неизменные цены на нефть
Цена на нефть марки «Юралс», средняя за год, долл. США за баррель	53	69	70	60	70	55	70	55	70
Инфляция, в % декабрь к декабрю предыдущего года	2,5	3,8-4,2	3,8-4,2	5,0-5,5	5,0-5,5	4,0	4,0	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	3,5	2,9-3,1	2,9-3,1	5,0-5,5	5,0-5,5	4,0	4,0	4,0	4,0
Валовой внутренний продукт*	1,8	1,5-2,0	1,5-2,0	1,2-1,7	1,5-2,0	1,8-2,3	1,8-2,3	2,0-3,0	2,0-3,0
Расходы на конечное потребление	2,5	2,0-2,5	2,0-2,5	1,2-1,7	1,2-1,7	1,5-2,0	1,8-2,3	2,0-2,5	2,0-2,5
–домашних хозяйств	3,4	2,5-3,0	2,5-3,0	1,3-1,8	1,3-1,8	2,0-2,5	2,0-2,5	2,5-3,0	2,5-3,0
Валовое накопление	9,3	(-1,0)-0,0	(-1,0)-0,0	2,0-3,0	2,5-3,5	2,5-3,5	3,0-4,0	3,5-4,5	3,5-4,5
–валовое накопление основного капитала	4,9	1,5-2,0	1,5-2,0	2,3-2,8	2,5-3,0	3,0-3,5	3,0-3,5	3,5-4,5	3,5-4,5
Экспорт	6,0	5,2-5,7	5,2-5,7	2,5-3,0	2,5-3,0	2,3-2,8	2,3-2,8	2,3-2,8	2,3-2,8
Импорт	17,4	5,2-5,7	5,2-5,7	3,0-3,5	3,2-3,7	3,9-4,4	4,5-5,0	4,3-4,8	4,3-4,8
Денежная масса в национальном определении	10,5	9-12	9-12	7-11	8-12	7-12	7-11	7-12	7-12
Кредит экономике (организациям и населению) в рублях и иностранной валюте**	8,2	11-13	11-13	7-11	8-12	7-12	7-12	7-12	7-12
–кредит нефинансовым и финансовым организациям в рублях и иностранной валюте, % прирост за год	7,1	8-10	9-11	6-9	7-10	6-10	6-10	6-10	6-10
–кредит населению в рублях и иностранной валюте, % прирост за год	12	19-22	19-22	12-17	13-18	10-15	11-16	10-15	10-15

* Данные за 2017 г. - оценка Банка России с учетом пересмотра Росстатом данных по промышленному производству.

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

Таблица 2. Показатели платежного баланса России* (млрд долл.США)

	2017 (оценка)	2018		2019		2020		2021	
		базовый	неизменные цены на нефть	базовый	неизменные цены на нефть	базовый	неизменные цены на нефть	базовый	неизменные цены на нефть
Счет текущих операций	35	98	99	74	104	50	97	45	94
Торговый баланс	115	181	182	157	189	137	188	134	188
<i>Экспорт</i>	354	435	440	411	454	403	471	414	488
<i>Импорт</i>	-238	-253	-258	-254	-265	-266	-283	-281	-300
Баланс услуг	-31	-32	-32	-32	-32	-33	-36	-34	-37
<i>Экспорт</i>	58	65	65	66	68	68	71	70	74
<i>Импорт</i>	-89	-97	-97	-98	-100	-100	-106	-104	-111
Баланс первичных и вторичных доходов	-49	-51	-51	-52	-53	-54	-55	-55	-56
Счет операций с капиталом	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	35	98	99	74	104	50	97	45	94
Финансовый счет (кроме резервных активов)	-16	-59	-60	-25	-36	-16	-32	-14	-34
Сектор государственного управления и центральный банк	15	-4	-4	3	3	3	4	3	5
Частный сектор	-31	-55	-56	-27	-38	-18	-36	-18	-39
Чистые ошибки и пропуски	4	0	0	0	0	0	0	0	0
Изменение валютных резервов ('+' -снижение, '-' -рост)	-23	-39	-39	-49	-68	-34	-65	-31	-60

* В знаках РГБ 5

Из-за округления итоговые значения могут отличаться от суммы соответствующих величин.