



# НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ  
МИНИСТЕРСТВА ФИНАНСОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

## ОБЗОР РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

апрель 2019 года

---



## СОДЕРЖАНИЕ

### **РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА В 1 КВАРТАЛЕ 2019** **3**

По оценке НИФИ темп роста российской экономики составил 0,6% г/г в марте 2019 г. и 1,0% г/г по итогам 1 квартала 2019 г. К замедлению темпов экономического роста в 1 квартале текущего года привело ухудшение динамики в большинстве секторов, в том числе, добыче полезных ископаемых, строительстве, сельском хозяйстве и розничной торговле. Кроме того, темпы роста инвестиций в основной капитал в 1 квартале 2019 г., по нашим расчетам, снизились до 1,2% г/г после 2,9% г/г в 4 квартале 2018 г.

### **РЕШЕНИЕ БАНКА РОССИИ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ** **6**

Решение Банка России о сохранении ключевой ставки на прежнем уровне, составляющем 7,75% годовых, было ожидаемо. При этом риторика регулятора заметно смягчилась. Если в мартовском пресс-релизе допускалась возможность снижения ставки в 2019 г. в целом, то по итогам последнего прошедшего заседания Банк России уточнил, что ключевая ставка может быть понижена во II-III кварталах этого года. На тон регулятора повлияли ожидания постепенного замедления годовой инфляции уже в апреле, по мере того как проинфляционный эффект повышения НДС ослабевает.

## РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА В 1 КВАРТАЛЕ 2019

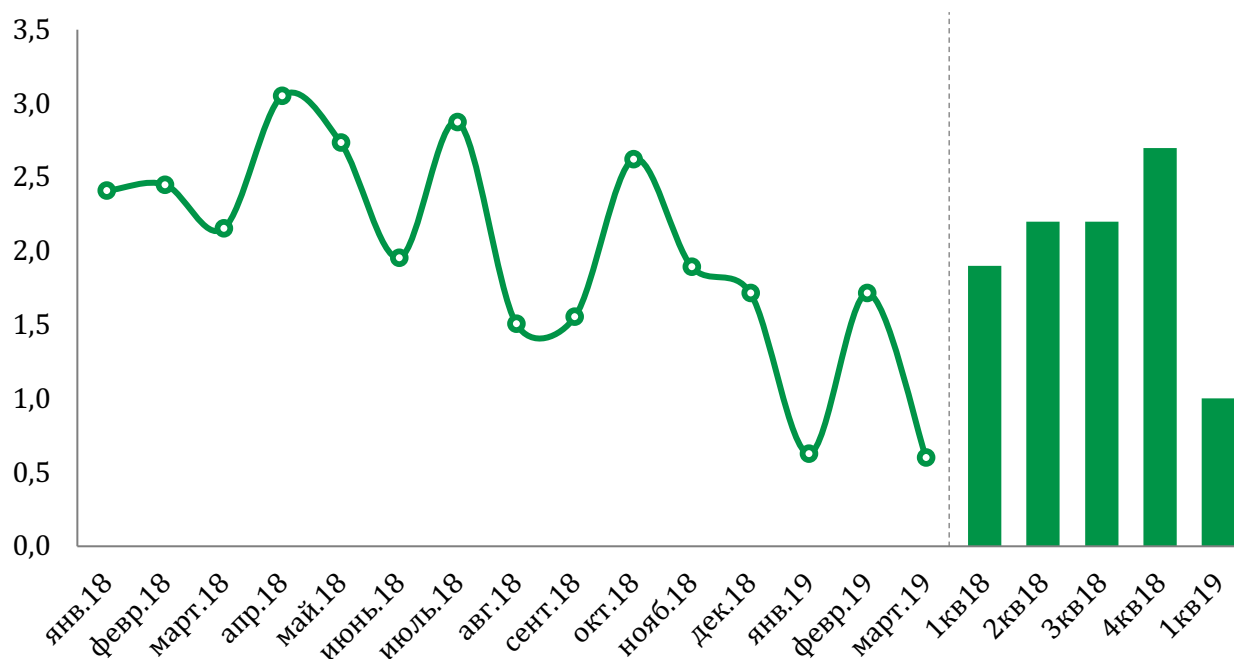
Резкое ухудшение динамики промышленного производства и скромные показатели розничной торговли привели к тому, что в марте 2019 г. темпы экономического роста в России, по нашей оценке, замедлились до 0,6% г/г с 1,7% г/г в феврале. **В результате, прирост ВВП в 1 квартале текущего года мы оцениваем на уровне 1,0% г/г** после 2,7% г/г, наблюдавшихся в 4 квартале 2018 г.

К торможению экономики привело замедление роста практически во всех секторах: в добыче полезных ископаемых (с 7,2% г/г в 4кв18 до 4,7% г/г в 1кв19), в розничной торговле (с 2,8% г/г в 4кв18 до 1,8% г/г в 1кв19), в строительстве (с 4,1% г/г в 4кв18 до 0,2% г/г в 1кв19) и сельском хозяйстве (с 4,1% г/г в 4кв18 до 1,1% г/г в 1кв19).

По нашим оценкам, динамика прироста инвестиций по месяцам в целом совпадала с динамикой прироста ВВП: ускорение в феврале 2019 г. (прирост 3,0% по отношению к соответствующему месяцу прошлого года) и весьма слабый результат в январе и марте (0,1% и 0,7% к январю и марту прошлого года соответственно). В итоге, **в 1 квартале 2019 года рост инвестиций продолжил замедляться и составил 1,2%** по отношению к 1 кварталу 2018 года.

### Оценка прироста ВВП в 2018-2019 гг.

% г/г



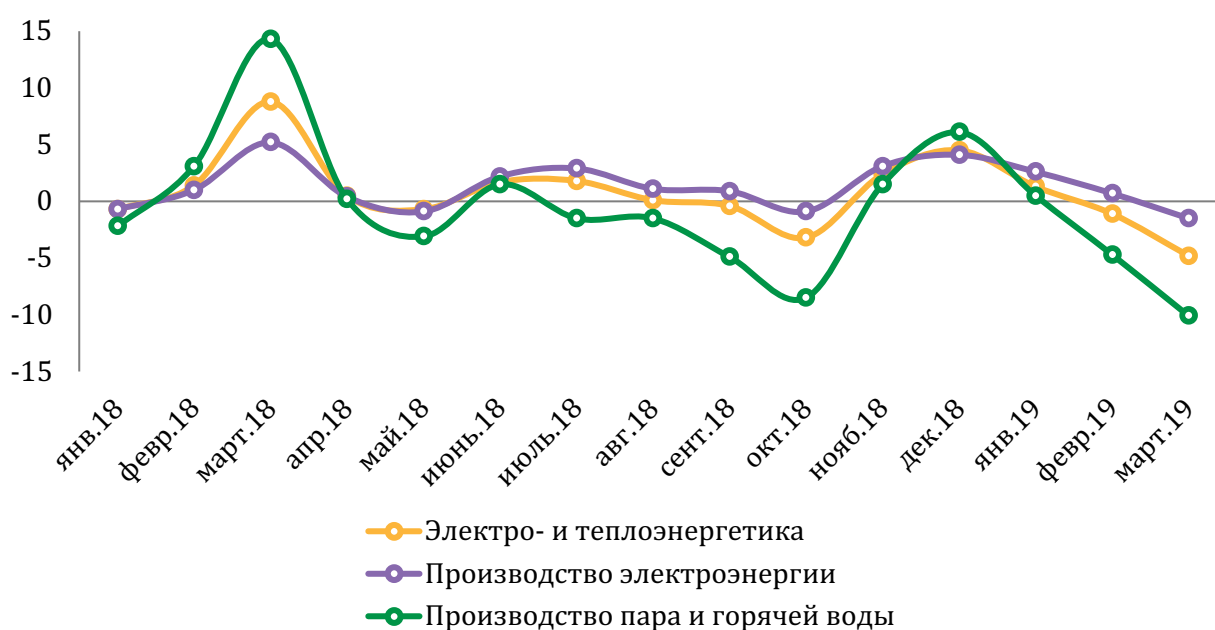
Источник: Росстат, расчеты НИФИ.

Выпуск в обрабатывающей промышленности немного ускорился в 1 квартале 2019 г. до 1,3% г/г с 0,9% г/г в 4 квартале 2018 г. Главным образом, это улучшение связано с резким скачком производства в феврале 2019 г. до 4,6% г/г после предшествующих этому трех месяцев постепенного падения выпуска. В марте 2019 г. обрабатывающая промышленность снова вернулась к минимальному росту (0,3 г/г). Ухудшение динамики наблюдалось в большинстве видов обрабатывающих производств. Существенный спад произошел в металлургическом производстве (с 10,3% г/г в феврале до -6,4% г/г в марте), производстве кокса и нефтепродуктов (с 5,2% г/г в феврале до -0,4% г/г в марте) и текстильном производстве (с 0,8% г/г в феврале до -7,4% г/г в марте).

Кроме того, в марте усилилось падение в производстве электроэнергии, газа и пара до -4,8% г/г с -1,1% г/г в феврале. Основной причиной спада стала теплоэнергетика: производство пара и горячей воды сократилось на 10,1% г/г в связи с теплой погодой в марте и высокой базой прошлого года (в марте 2018 г. рост этого показателя составлял 14,3% г/г). Также снизилось и производство электроэнергии, хотя и не так существенно (падение на 1,5% г/г в марте против роста на 0,7% г/г в феврале). Единственным сектором промышленности, динамика которого в марте улучшилась, стало водоснабжение и водоотведение (до 3,7% г/г с 1,8% г/г месяцем ранее).

### Производство в электро- и теплоэнергетике

% г/г



Источник: Росстат.

Рост номинальной заработной платы в марте, так же, как и в феврале, находился на уровне 5,2% г/г (февральский показатель был пересмотрен Росстатом с 6,0% г/г). Темпы роста зарплаты совпадали с динамикой потребительских цен, в результате чего реальная зарплата в течение двух месяцев подряд не менялась, а в целом по итогам 1 квартала 2019 г. выросла незначительно, на 0,4% г/г. Постепенное замедление роста реальной зарплаты отразилось и на динамике потребления – оборот розничной торговли в марте вырос всего на 1,6% г/г, что стало самым низким значением показателя с июля 2017 г.

### Основные макроэкономические показатели

% г/г

	2018				2019			
	1кв	2кв	3кв	4кв	янв.	февр.	мар.	1кв
ВВП	1,9	2,2	2,2	2,7	0,6	1,7	0,6	1,0
Промышленное производство	2,8	3,2	2,9	2,7	1,1	4,1	1,2	2,1
Строительство	5,2	6,9	5,6	4,1	0,1	0,3	0,2	0,2
Сельское хозяйство	2,4	1,8	-5,1	4,1	0,7	1,0	1,5	1,1
Оборот розничной торговли	2,7	3,1	2,7	2,8	1,9	2,0	1,6	1,8
Грузооборот транспорта	2,5	3,4	2,9	2,3	2,4	1,9	1,9	2,1
Инвестиции в основной капитал	3,8	4,6	6,4	2,9	0,1	3,0	0,7	1,2
Реальная заработная плата	10,2	7,6	6,3	4,1	1,1	0,0	0,0	0,4
Безработица (% от ЭАН)	5,1	4,8	4,6	4,8	4,9	4,9	4,7	4,8
Курс доллара, руб.	56,9	61,8	65,5	66,5	67,3	65,9	65,1	66,1

Источники: Росстат, Банк России, НИФИ.

Примечание: показатели ВВП и инвестиций в основной капитал в 2019 г. – оценка НИФИ.

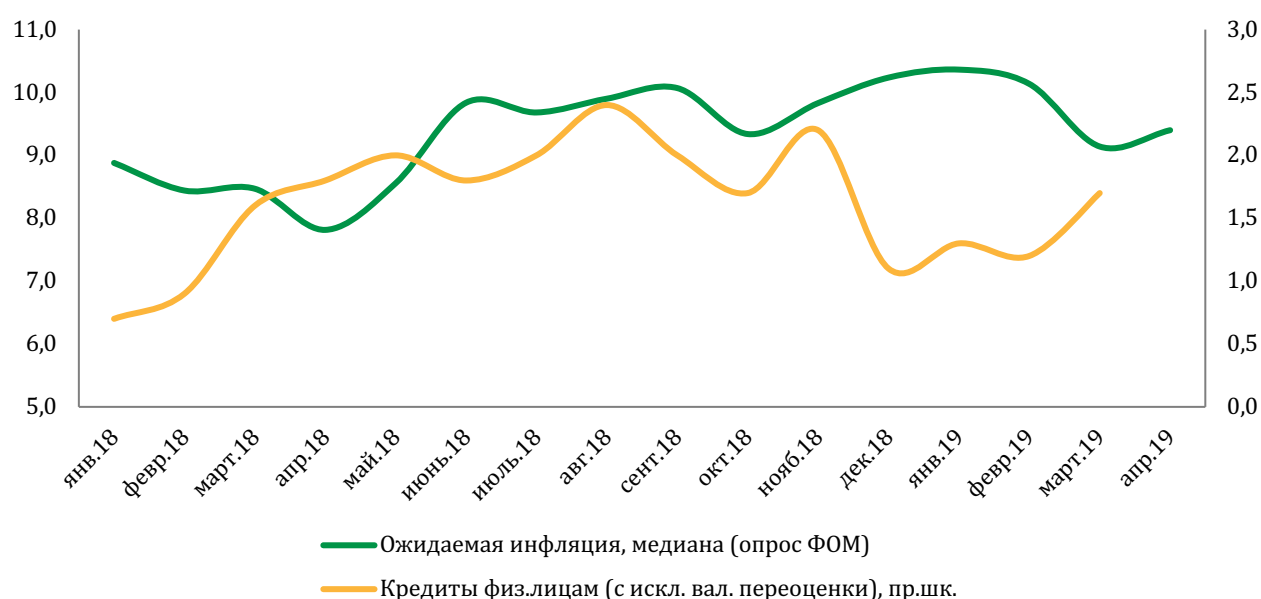
## РЕШЕНИЕ БАНКА РОССИИ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Совет директоров Банка России 26 апреля 2019 года сохранил ключевую ставку на уровне 7,75%, как и на двух предыдущих заседаниях, прошедших с начала этого года. Такое решение регулятора было ожидаемо, при этом тон комментария заметно смягчился. Если по итогам мартовского решения в Банке России осторожно отмечали возможное снижение ключевой ставки в 2019 году, то сейчас указывают на то, что ставка может быть понижена уже во II-III кварталах в случае развития событий в рамках базового сценария. Отметим, что до конца II квартала осталось всего одно заседание по денежно-кредитной политике 14 июня 2019 г., которое к тому же является опорным (с публикацией среднесрочного прогноза и пресс-конференцией Председателя).

Главным поводом к смягчению риторики регулятора стала более слабая, чем предполагалось, реакция цен на повышение НДС в 1 квартале 2019 г., которое к тому же происходило на фоне низкой базы прошлого года. Банк России неоднократно отмечал, что инфляционная динамика находится в районе нижней границы прогноза, а пик ее роста, вероятнее всего, был пройден в марте. Дополнительный противoinфляционный эффект могли оказать как временные факторы (главным образом, укрепление рубля), так и структурные (замедление темпов экономического роста в связи с достижением экономикой потенциального уровня).

### Темпы розничного кредитования и инфляционные ожидания населения

% г/г



Источник: Росстат.

Инфляционные ожидания населения в марте заметно снизились (согласно опросу ФОМ), что также могло послужить позитивным сигналом к сокращению инфляции. Однако, в апреле медианное значение ожидаемой инфляции снова выросло с 9,1% до 9,4%, что в результате остается фактором неопределенности в отношении будущей траектории ключевой ставки. Также, надо отметить, что несмотря на поддержание ключевой ставки на неизменном уровне, темпы розничного кредитования продолжают постепенное восстановление (1,7% г/г в марте против 1,2% г/г в феврале). При этом, судя по февральской статистике, основной вклад в этот рост вносит ипотечный сегмент, проинфляционный эффект которого ниже, чем у потребительского кредитования.

### Основные показатели инфляции

% г/г

	2018	2019		
	дек./дек.	январ.	февр.	мар.
<b>Потребительская инфляция</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>
Базовая инфляция	3,7	4,1	4,4	4,6
Продовольственные товары (без плодоовощной продукции)	4,6	5,2	5,5	5,7
Плодоовощная продукция	4,9	7,3	9,1	6,9
Непродовольственные товары (без бензина)	3,4	3,8	4,0	4,1
Бензин автомобильный	9,4	9,8	9,6	9,4
Платные услуги	3,9	5,0	5,1	5,1

Источники: Росстат, Банк России.

## КОЛЛЕКТИВ АВТОРОВ

**Лазарян Самвел Сергеевич**, руководитель  
Центра макроэкономических исследований НИФИ Минфина

**Никонов Иван Валерьевич**, сотрудник НИФИ Минфина

**Пильник Николай Петрович**, сотрудник НИФИ Минфина

**Губкова Екатерина Александровна**, сотрудник НИФИ Минфина

*Данный доклад представляет собой результат работы сотрудников Научно-исследовательского финансового института. Содержание доклада является личным мнением коллектива авторов и не отражает официальную позицию Научно-исследовательского финансового института и Министерства финансов Российской Федерации.*

© Коллектив авторов, 2019

© НИФИ, 2019