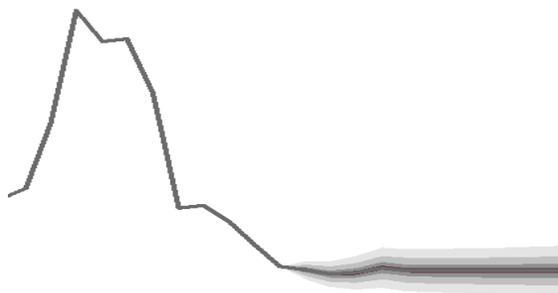


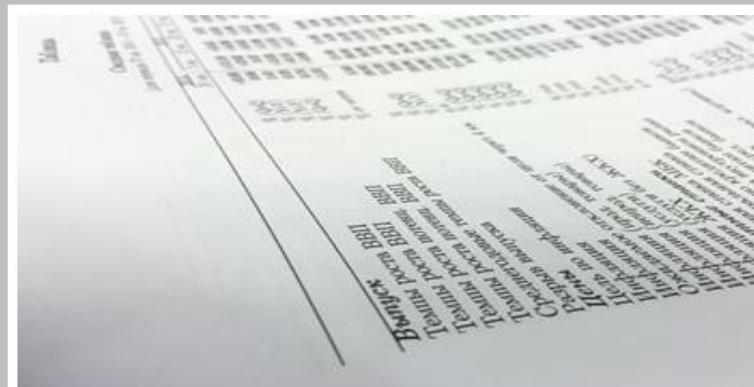


Банк России

Центральный банк Российской Федерации



4%



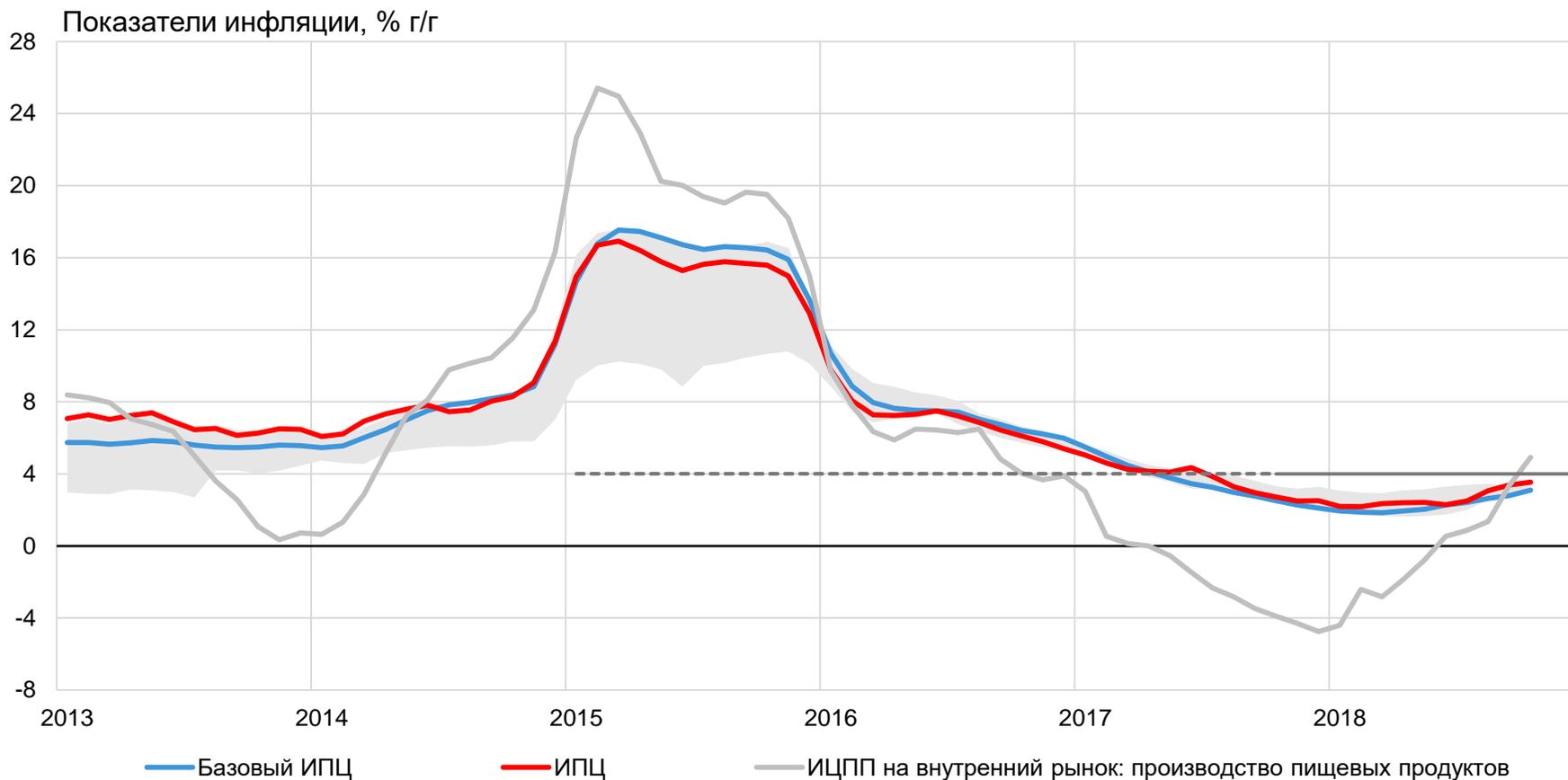
# СИТУАЦИЯ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ И ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Декабрь 2018



## Потребительские цены (1)

По итогам 2018 года инфляция ожидается вблизи 4%, что соответствует цели Банка России



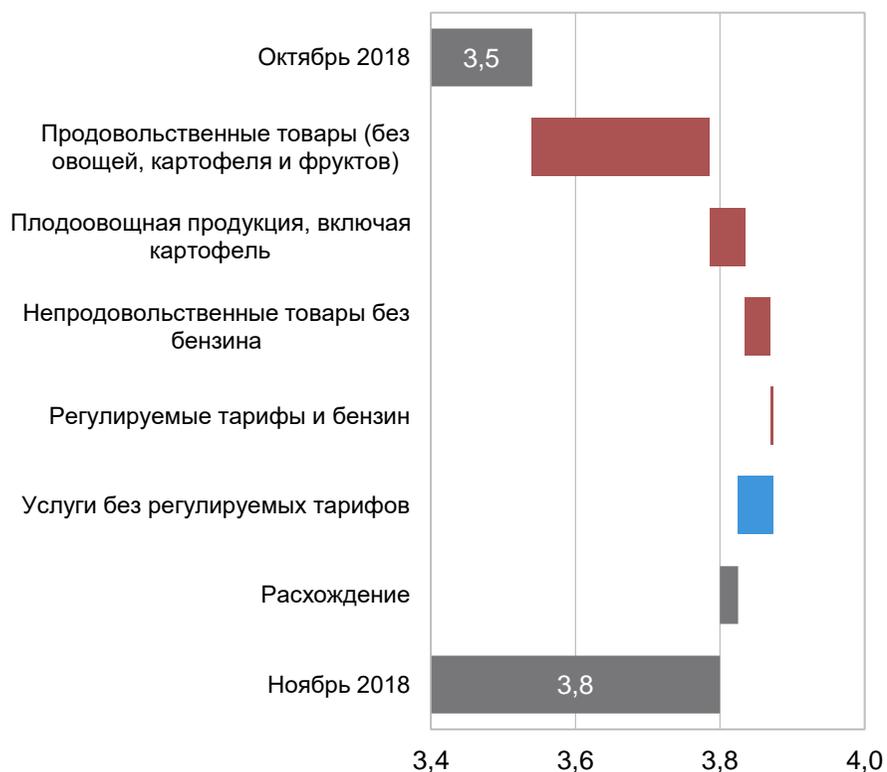
Источники: Росстат, Банк России



## Потребительские цены (2)

В ноябре годовой темп прироста потребительских цен увеличился до 3,8%, в основном в связи с ростом с 2,7% до 3,5% темпа прироста цен на продовольственные товары. Происходит подстройка цен к произошедшему с начала года ослаблению рубля и к предстоящему с 1 января 2019 года повышению НДС

Вклады **компонентов** в изменение годовой инфляции  
в ноябре 2018 года, п.п.





## Инфляционные ожидания: резюме

Горизонт ожиданий		2017						2018											
		I	II	III	окт	ноя	дек	январь	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	
<b>Инфляционные ожидания (абсолютные), %</b>																			
<b>Население</b>																			
ФОМ	след. 12 месяцев	11,2	10,3	9,6	9,9	8,7	8,7	8,9	8,4	8,5	7,8	8,6	9,8	9,7	9,9	10,1	9,3	9,8	
ФОМ (наблюдаемая инфляция)	пред. 12 месяцев	14,0	12,4	11,2	11,2	10,4	10,0	9,9	9,4	9,2	8,3	9,2	10,6	10,3	10,4	10,2	10,1	10,1	
ФОМ (расчеты ДДКП)	след. 12 месяцев	4,0	4,0	2,8	2,5	2,3	2,4	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,6	2,8	3,5	3,8	3,8	4,4	
<b>Профессиональные аналитики</b>																			
Блумберг	2018 г.		4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	3,8	3,6	3,6	3,7	3,8	3,8	3,7	3,9	3,9	4,0	
Интерфакс	2018 г.	4,2	4,1	4,1	3,9	3,9	3,9	3,8	3,8	3,7	4,0	3,8	3,8	4,0	4,0	3,9	3,9	4,0	
Рейтер	2018 г.		4,1	4,0	4,0	4,0	4,1	3,8	3,8	3,6	3,8	3,7	3,8	3,8	3,8	3,8	3,9	3,8	
Блумберг	2019 г.											4,0	4,0	4,2	4,4	4,7	4,5	4,6	
Интерфакс	2019 г.							3,6	3,7	3,8	4,1	4,0	4,1	4,3	4,4	4,3	4,2	4,4	
Рейтер	2019 г.										3,9	3,9	4,0	4,3	4,5	4,5	4,5	4,7	
<b>Финансовые рынки</b>																			
ОФЗ-ИН (без поправок на опцион)	след. 5 лет	4,9	4,6	4,2	4,0	4,1	5,1	4,0	3,9	3,8	4,1	4,2	4,5	4,6	5,2	5,3	5,5	5,4	
ОФЗ-ИН (без поправок на опцион)	след. 10 лет											4,3	4,6	4,6	5,0	5,4	5,2	5,2	
<b>Инфляционные ожидания (баланс ответов*)</b>																			
<b>Население</b>																			
ФОМ	след. 12 месяцев	-1,0	-1,4	-5,3	-3,0	-5,7	-4,4	-4,5	-0,7	-1,4	0,9	3,6	9,8	7,6	10,0	6,5	9,1	11,8	
ФОМ	след. месяц	-12,3	-13,3	-16,0	-16,7	-17,7	-15,7	-16,5	-17,4	-15,4	-15,8	-12,8	-7,7	-10,3	-6,8	-6,9	-5,1	-5,3	
<b>Предприятия</b>																			
Банк России (мониторинг)	след. 3 месяца	7,4	9,3	7,3	7,2	7,3	7,1	6,5	6,9	8,5	9,8	10,2	11,0	11,2	12,4	12,9	13,6		
PMI input prices	след. месяц	7,8	9,0	12,2	12,4	14,6	10,6	9,2	11,4	12,2	27,4	27,2	28,4	21,6	22,8	24,2	23,4	22,6	
PMI output prices	след. месяц	1,0	3,4	6,8	3,6	3,0	3,0	2,8	2,8	4,0	13,6	6,4	6,6	8,2	6,6	5,8	7,6	7,6	
Розничные цены (Росстат)	след. квартал	27	24	24	-	-	22	-	-	20	-	-	20	-	-	20	-	-	
Тарифы (Росстат)	след. квартал	4	3	0	-	-	0	-	-	5	-	-	5	-	-	0	-	-	

### Изменение:

- инфляционные ожидания улучшились (более 1 стандартного отклонения)
- инфляционные ожидания улучшились (менее 1 стандартного отклонения)
- инфляционные ожидания не изменились ( $\pm 0,2$  стандартных отклонения)
- инфляционные ожидания ухудшились (менее 1 стандартного отклонения)
- инфляционные ожидания ухудшились (более 1 стандартного отклонения)

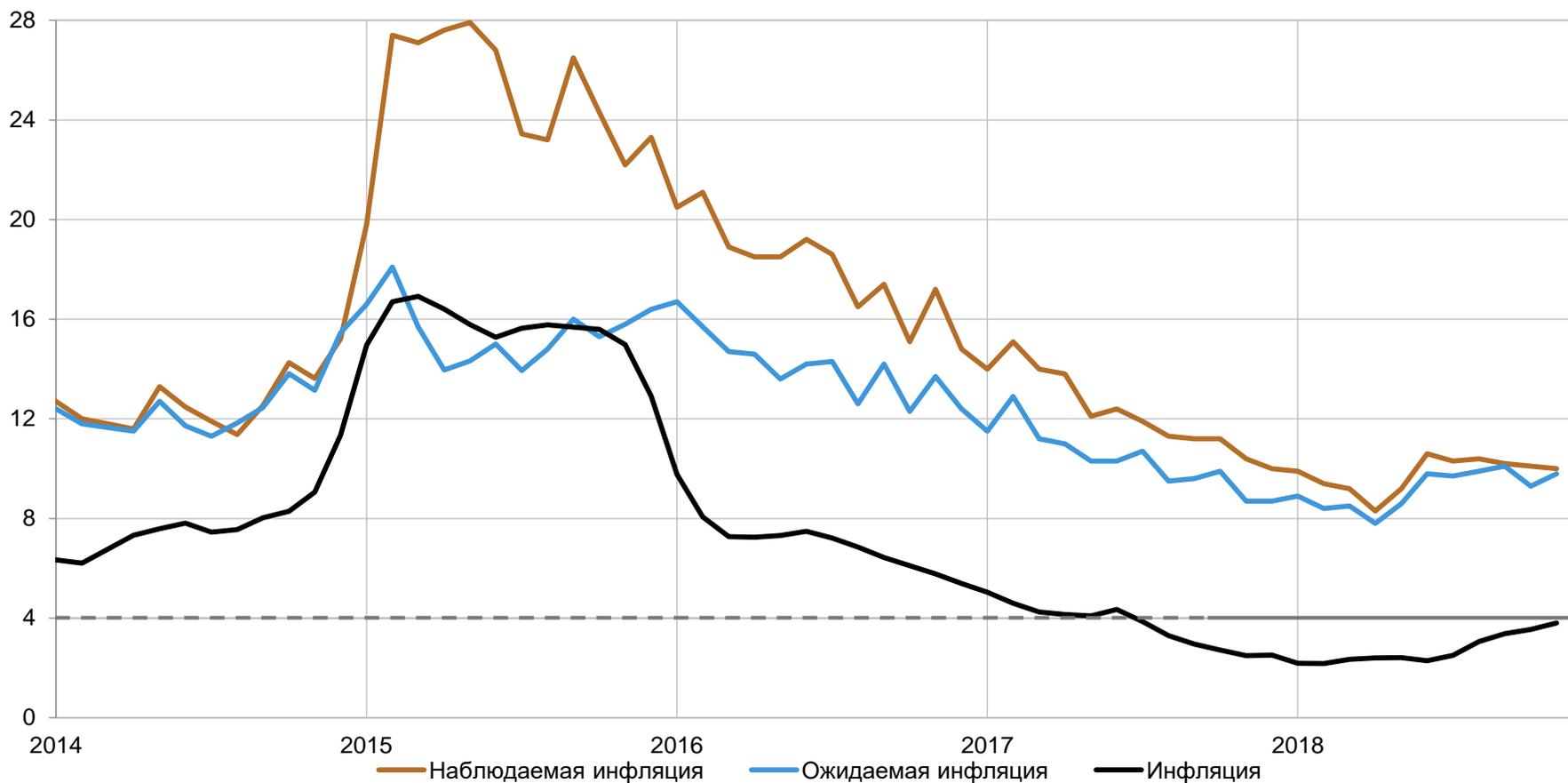
\*Баланс ответов - разница доли респондентов, утверждающих, что цены вырастут и что цены снизятся.

Источники: данные опроса ФОМ/инФОМ, Росстат, Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters, Банк России



## Инфляционные ожидания: население

В ноябре инфляционные ожидания населения поднялись до 9,8% (+0,5 п.п.) и вновь сблизились с наблюдаемой инфляцией

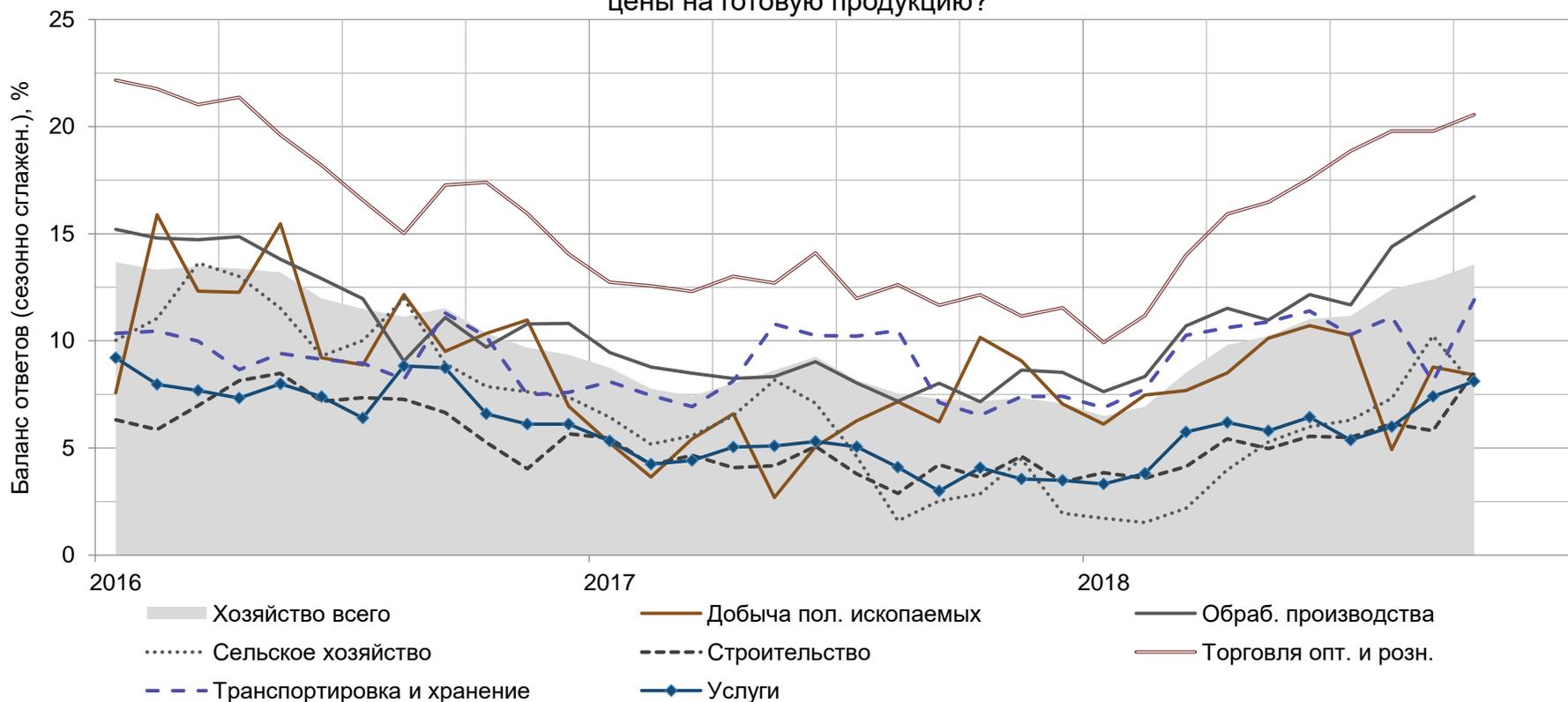




## Инфляционные ожидания: предприятия

Краткосрочные ценовые ожидания предприятий растут в преддверии повышения НДС

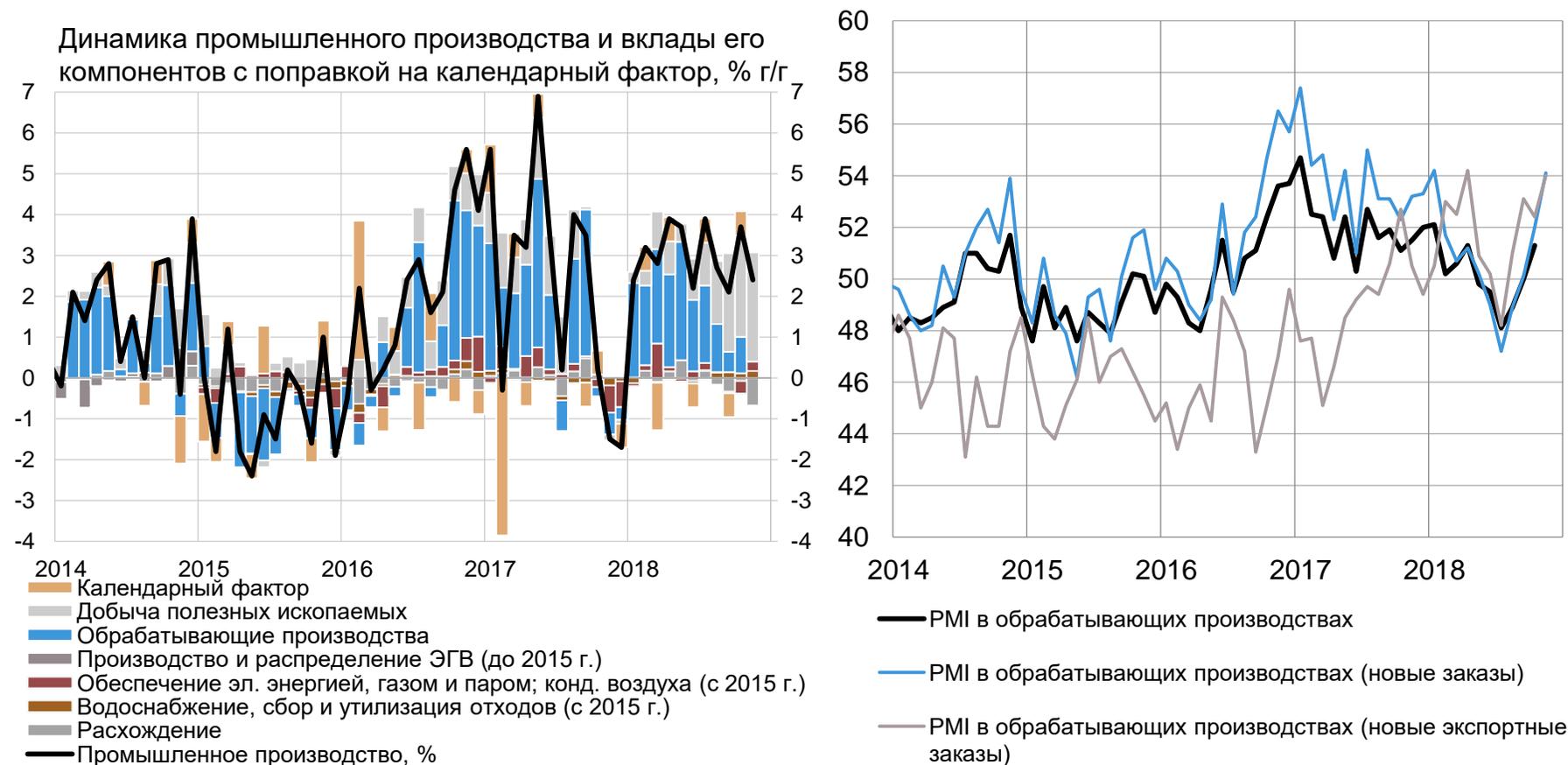
Ответы предприятий на вопрос: "Как изменятся (увеличатся/снизятся) в следующие 3 месяца цены на готовую продукцию?"





## Экономическая активность

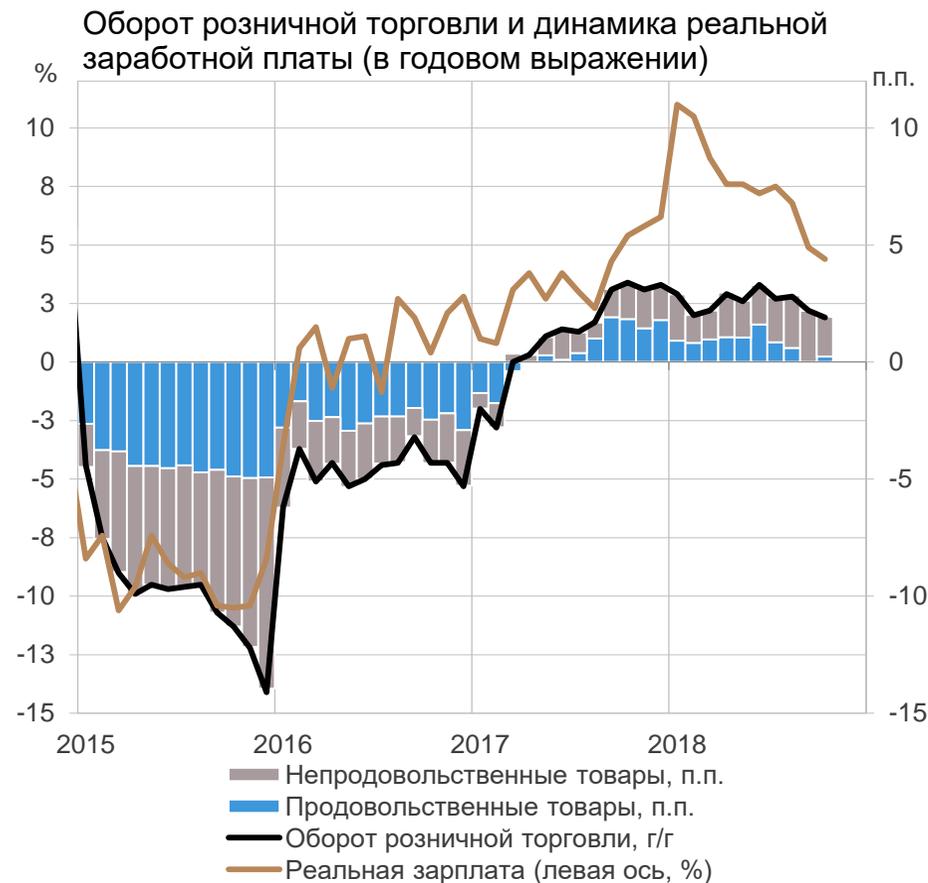
Промышленное производство продолжает расти с темпом около 3% г/г, однако роль основного драйвера перешла от обработки к добыче. PMI в обрабатывающих производствах вырос благодаря увеличению новых экспортных заказов





## Розничная торговля и норма сбережений

Наблюдается умеренный рост потребительского спроса. ОРТ вырос на 1,9% г/г в октябре, преимущественно за счет покупок непродовольственных товаров. Норма сбережений вернулась к уровню 6%, но остается ниже средних значений 2015-2017 годов

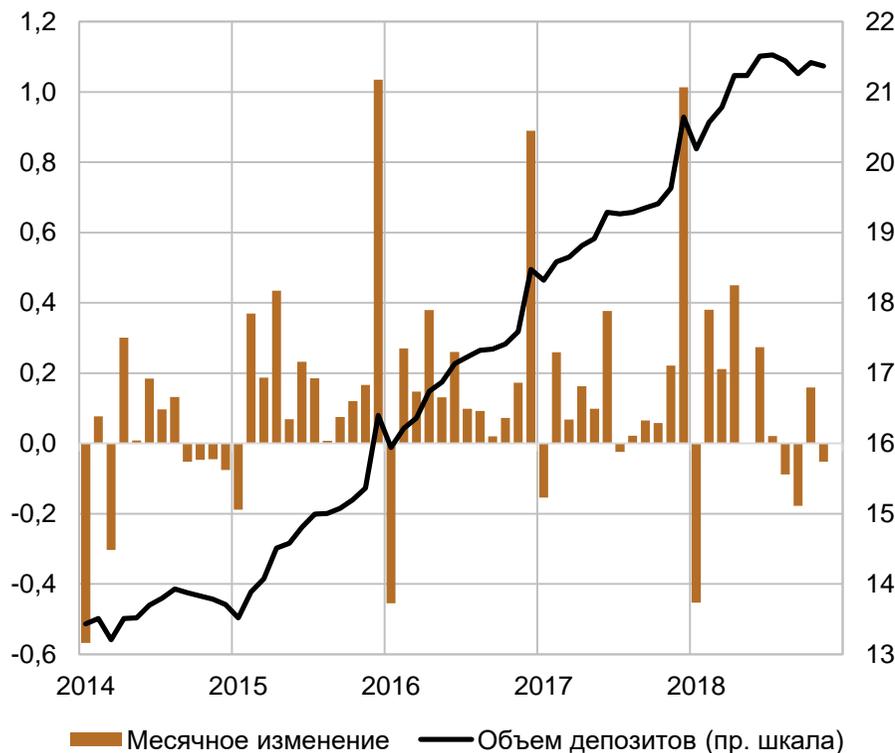




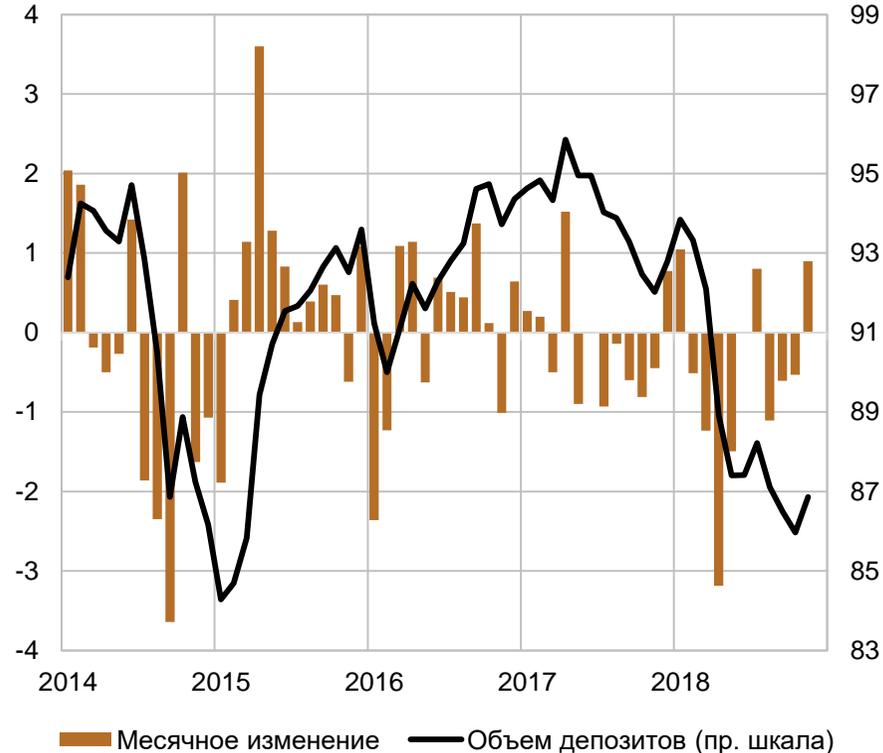
## Депозиты: население

По оперативным данным, в ноябре объем рублевых депозитов населения незначительно снизился, а приток средств на валютные депозиты возобновился после 3 месяцев оттока

Рублевые депозиты населения в российских банках, трлн. руб.



Валютные депозиты населения в российских банках, млрд. долл.

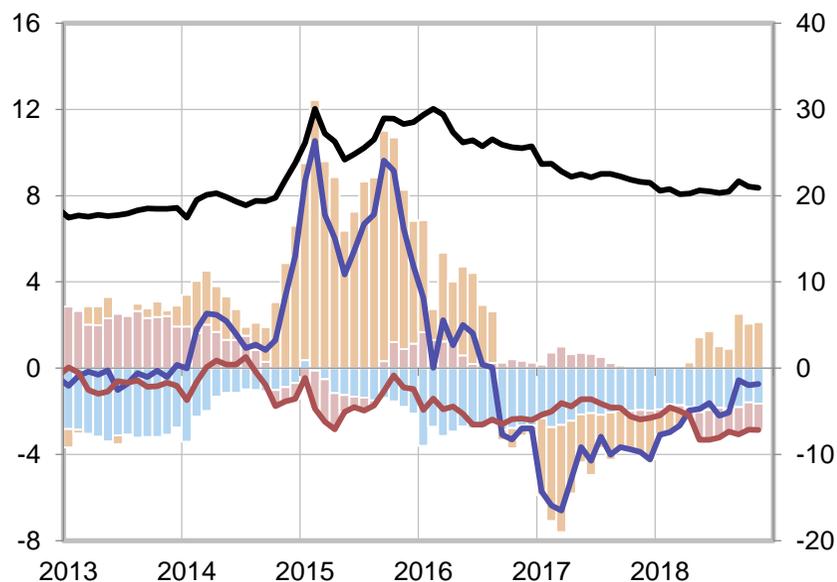




## Депозиты: доля валютных депозитов

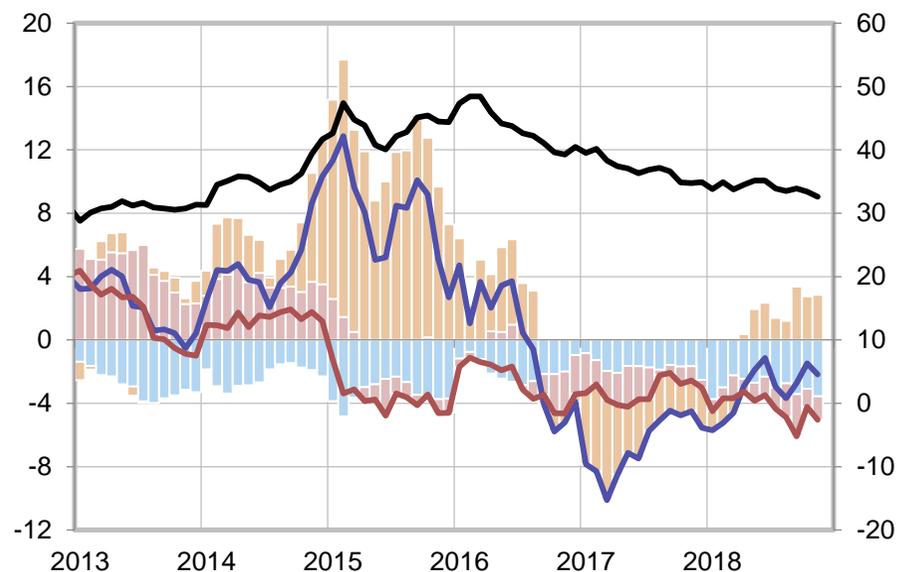
Уровень долларизации депозитов населения остается в целом стабильным с начала года, а по нефинансовым организациям сохраняет тренд на снижение

Долларизация депозитов населения, вклад факторов в годовое изменение, п.п.



- Курс рубля
- Остатки на валютных счетах
- Остатки на рублевых счетах
- Изменение в целом
- Изменение ИВП\*
- Уровень, % (пр. шкала)

Долларизация счетов и депозитов НФО, вклад факторов в годовое изменение, п.п.



- Остатки на рублевых счетах
- Остатки на валютных счетах
- Курс рубля
- Изменение в целом
- Изменение ИВП\*
- Уровень, % (пр. шкала)

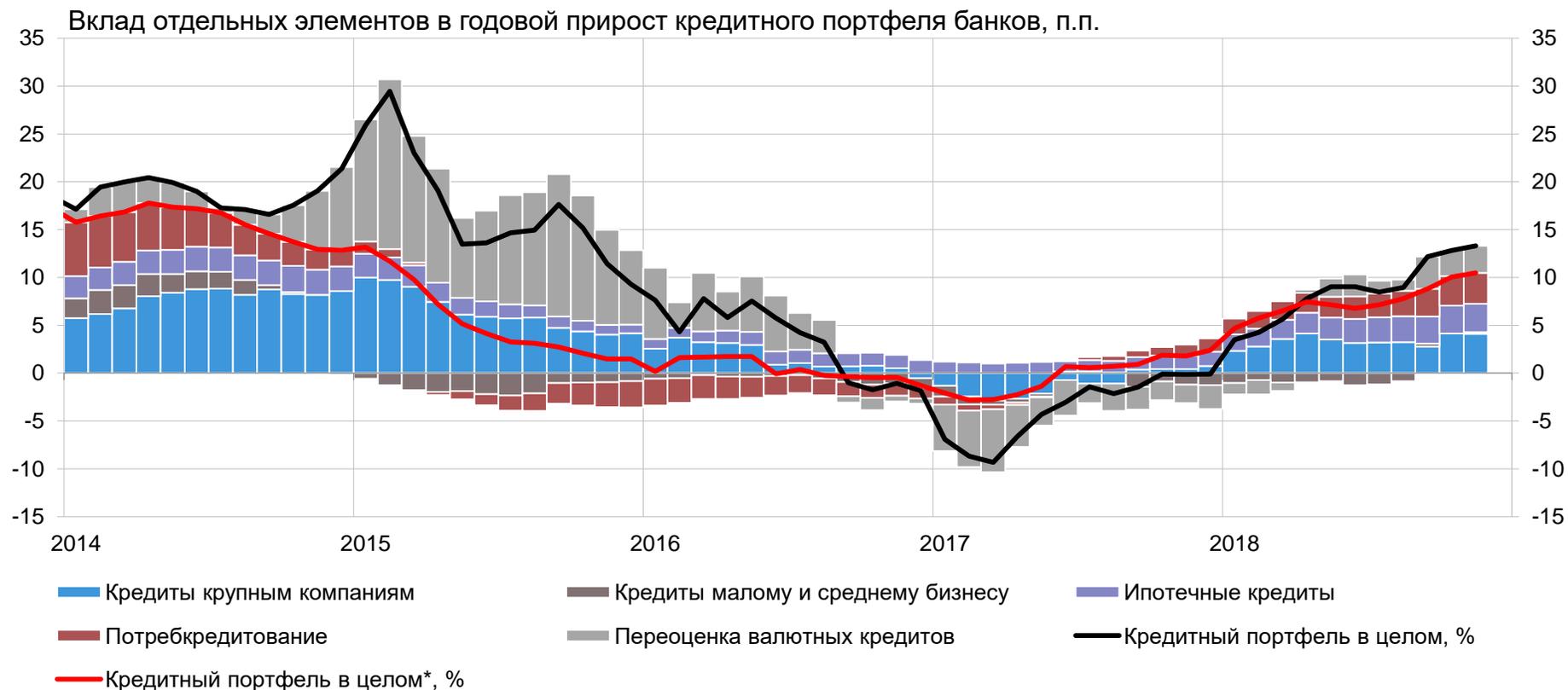
\*ИВП - с исключением валютной переоценки

Источник: Банк России



## Кредитование

Продолжается рост розничного и корпоративного кредитования



\*С исключением валютной переоценки.



## Денежная-кредитная политика и инфляция в других странах

В развитых странах и большинстве развивающихся ожидается дальнейший рост ставок в 2019 году

	Текущая ситуация				Ожидания аналитиков				
	13.12.2018	Δ 6М (б.п.)	ноя.18	Δ 6М (п.п.)	4Q2019	Δ к тек. ставке (б.п.)	4Q2019	Δ к тек. инф. (п.п.)	Ожидается рост (↑) / снижение ставок (↓)
	Ставка		Инфляция (YoY)		Ставка		Инфляция (YoY)		
<b>Развитые страны</b>									
США (верхняя граница)	2,25%	(+50)	2,2%	(-60)	3,25%	(+100)	2,3%	(+10)	↑
Канада	1,75%	(+50)	2,4%	(+20)	2,50%	(+75)	2,2%	(-20)	↑
Великобритания	0,75%	(+25)	2,4%	(-)	1,00%	(+25)	2,0%	(-40)	↑
Норвегия (Deposit Rate)	0,75%	(+25)	3,5%	(+120)	1,25%	(+50)	2,2%	(-130)	↑
Еврозона (Main refinancing rate)	0,00%	(-)	2,0%	(+10)	0,05%	(+05)	1,5%	(-50)	↑
Япония (Target rate)	-0,10%	(-)	1,4%	(+80)	-0,04%	(+06)	1,9%	(+50)	↑
Австралия	1,50%	(-)	1,9%	(-)	1,75%	(+25)	2,3%	(+40)	↑
Швейцария	-0,75%	(-)	0,9%	(+10)	-0,50%	(+25)	0,9%	(-)	↑
<b>Развивающиеся страны</b>									
Аргентина (LELIQ 7-D Notes Rate)	59,13%	(+1913)	45,9%	(+2000)	32,00%	(-2713)	27,0%	(-1890)	↓
Турция	24,00%	(+750)	21,6%	(+950)	24,00%	(-)	14,7%	(-690)	-
Индонезия	6,00%	(+150)	3,2%	(-)	6,50%	(+50)	4,1%	(+90)	↑
Индия (Repo Rate)	6,50%	(+50)	2,3%	(-260)	7,00%	(+50)	5,1%	(+280)	↑
Мексика	8,00%	(+50)	4,7%	(+20)	8,00%	(-)	3,7%	(-100)	-
ЮАР	6,75%	(+25)	5,2%	(+80)	7,00%	(+25)	5,2%	(-)	↑
Чили	2,75%	(+25)	2,8%	(+80)	3,63%	(+88)	3,0%	(+20)	↑
Южная Корея	1,75%	(+25)	2,0%	(+50)	2,00%	(+25)	1,8%	(-20)	↑
Китай (Lending Rate)	4,35%	(-)	2,2%	(+40)	4,35%	(-)	2,3%	(+10)	-
Бразилия	6,50%	(-)	4,1%	(+120)	8,00%	(+150)	4,3%	(+20)	↑
Польша	1,50%	(-)	1,2%	(-50)	1,50%	(-)	2,4%	(+120)	-
Тайвань	1,38%	(-)	0,3%	(-144)	1,50%	(+12)	1,4%	(+110)	↑

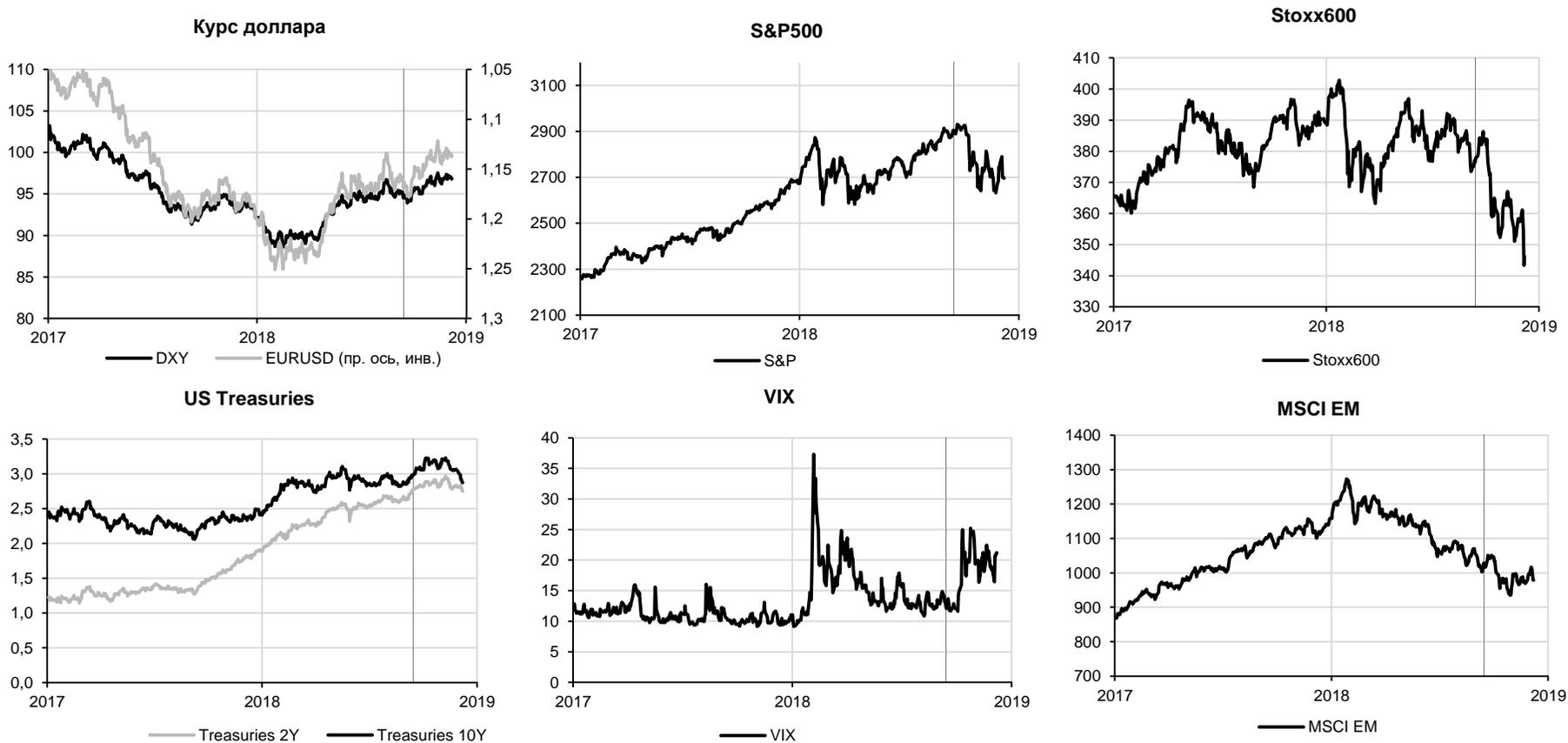
Данные по инфляции в Канаде, Великобритании, Аргентине приведены за октябрь 2018 г. В Австралии – за 3 кв 2018 г. По прочим странам – за ноябрь 2018 г.

Источник: Bloomberg



## Финансовые рынки: мировые финансовые рынки

Умеренная динамика доходностей UST, понижательный тренд на рынке акций, более крепкий доллар

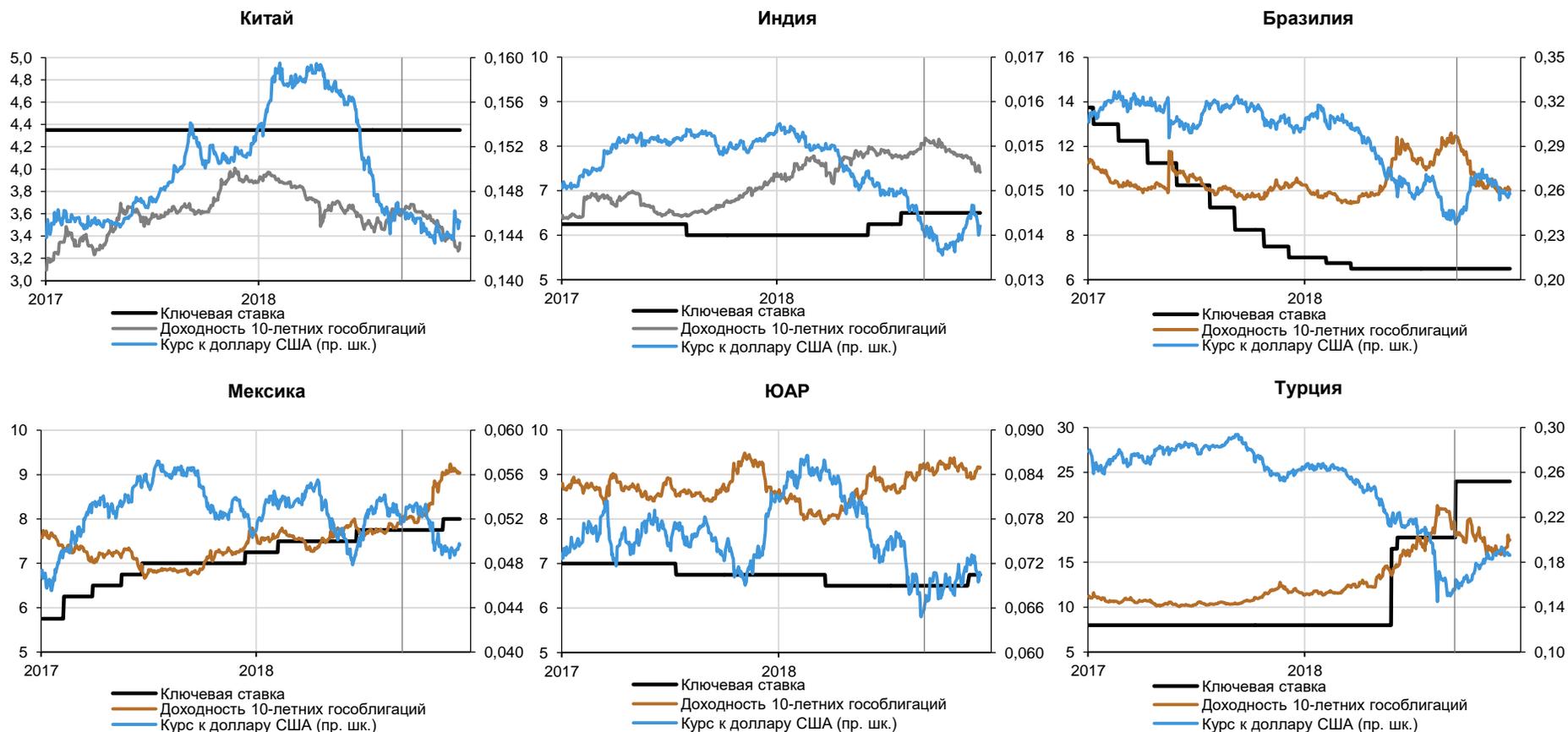


Источник: Reuters

- СД 14 сентября 2018 года



## Финансовые рынки: рынки отдельных СФР



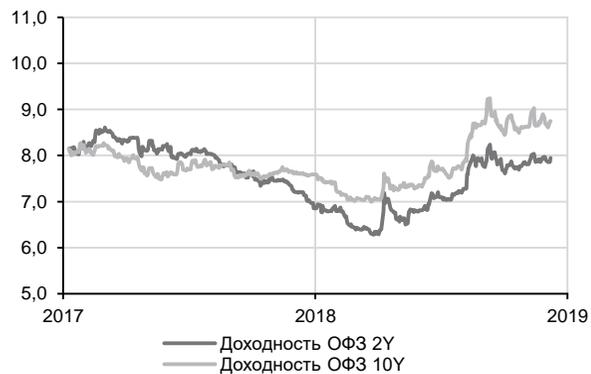
Источники: Bloomberg, Reuters

- СД 14 сентября 2018 года

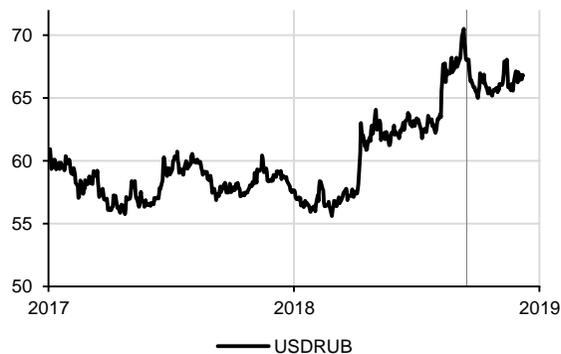


## Финансовые рынки: Россия и нефть

Доходности ОФЗ



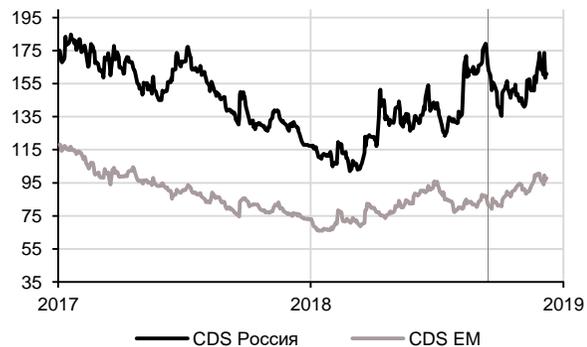
USDRUB



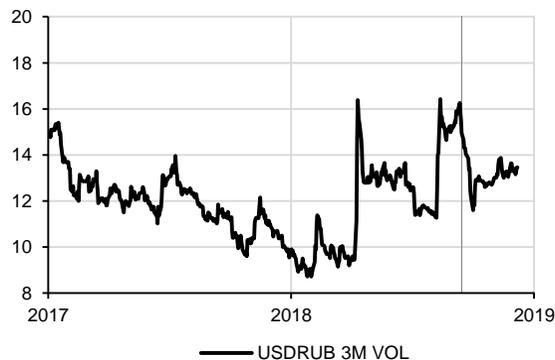
Индексы акций



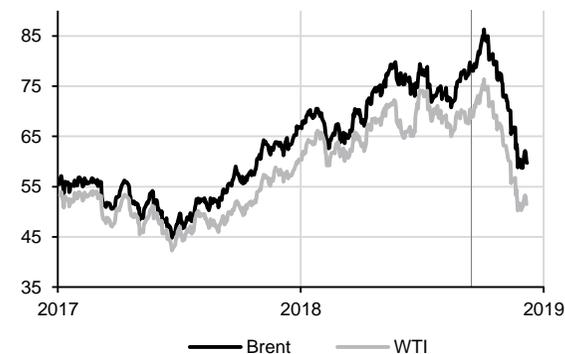
CDS



Волатильность рубля 3М



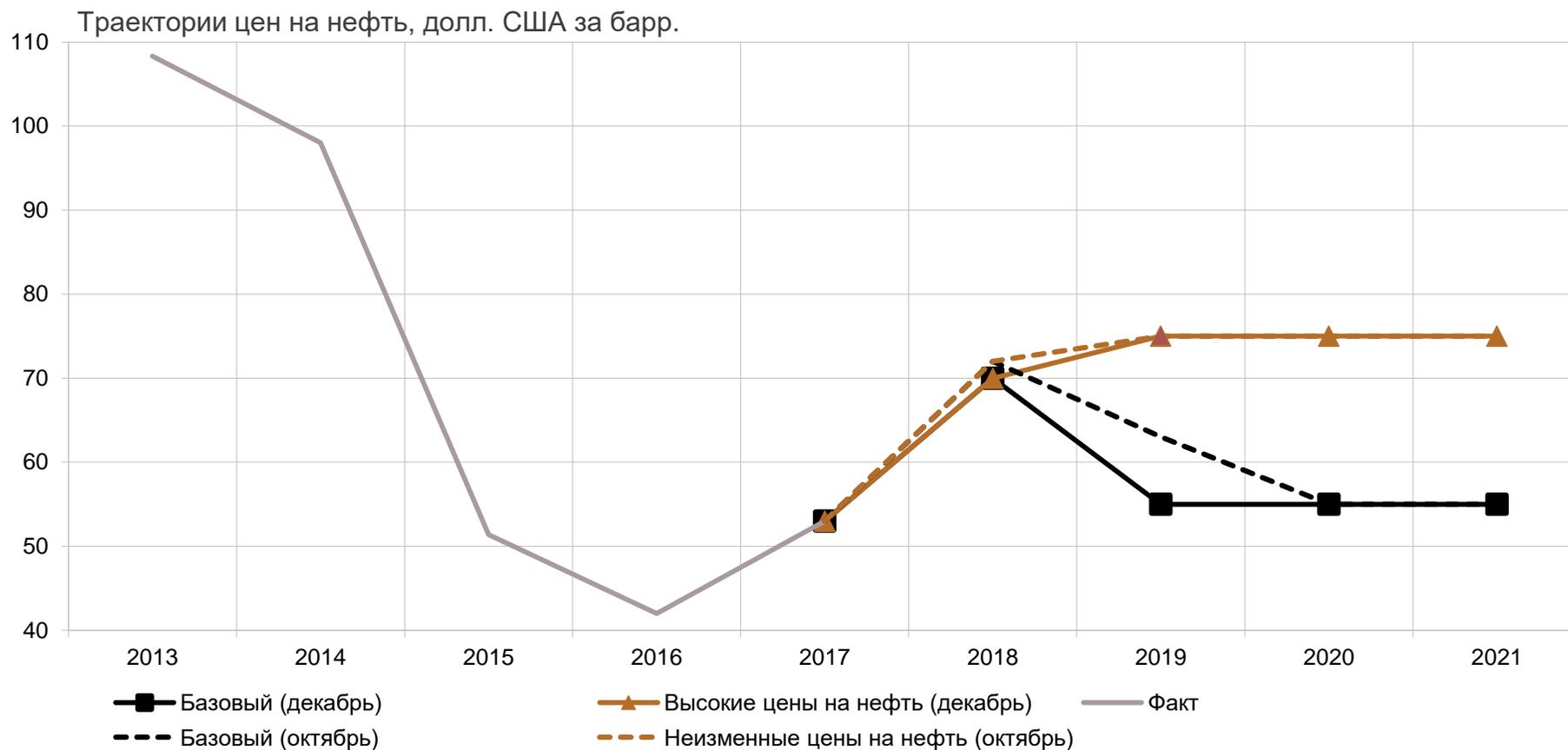
Цены на нефть





## Предпосылки по ценам на нефть

Более быстрое схождение цен на нефть к долгосрочному равновесию в базовом сценарии: 55 долл. США за баррель в 2019 году и далее (траектория в октябре – 63-55-55 долл. США за баррель)

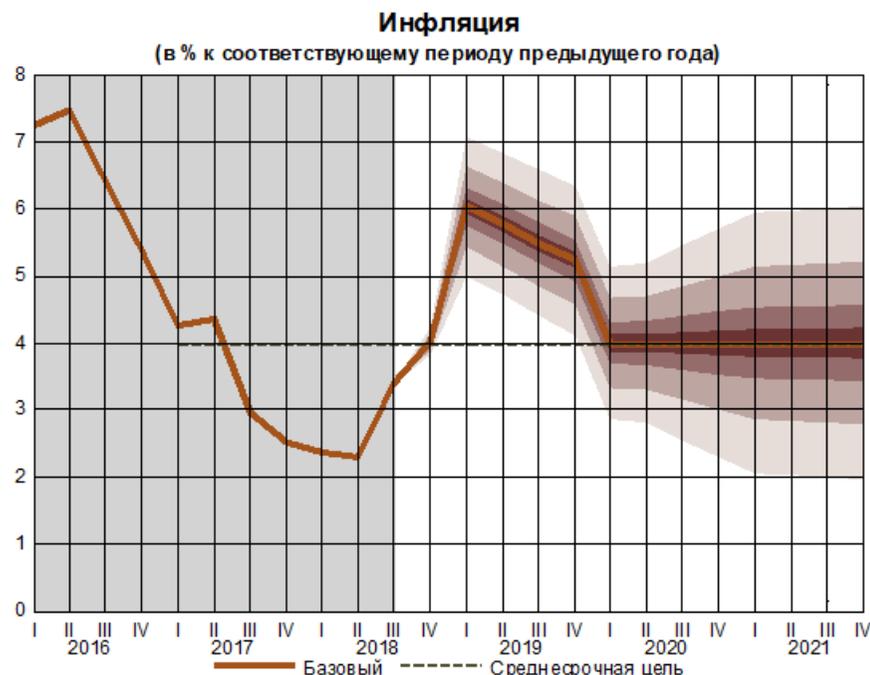




## Базовый сценарий Банка России (декабрь 2018 года)

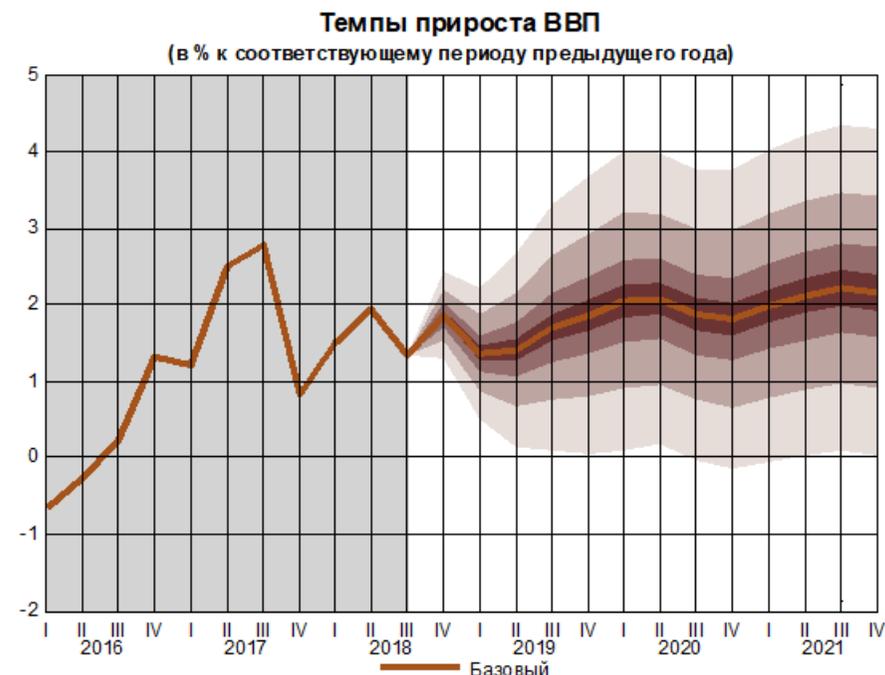
Годовая инфляция вернется к 4% в первой половине 2020 года, когда эффекты произошедшего ослабления рубля и повышения НДС будут исчерпаны

Более высокие потенциальные темпы роста экономики в 2020-2021 годах в случае успешной реализации запланированных налогово-бюджетных и структурных мер



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

Источник: расчеты Банка России.



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

Источник: расчеты Банка России.



## Базовый сценарий Банка России (декабрь 2018): детали

Прирост в % к предыдущему периоду, если не указано иное	2017	2018	2019	2020	2021
	(факт/ оценка)	Базовый*			
Цена на нефть марки Urals (средняя за год), долл. США за баррель	53	70	55	55	55
Инфляция, в % декабрь к декабрю предыдущего года	2,5	3,9-4,2	5,0-5,5	4,0	4,0
Инфляция (в среднем за год), в % к предыдущему году	3,5	2,8-2,9	5,0-5,5	4,0	4,0
Валовый внутренний продукт**	1,8	1,5-2,0	1,2-1,7	1,8-2,3	2,0-3,0
Расходы на конечное потребление	2,5	2,0-2,5	1,0-1,5	1,5-2,0	2,0-2,5
- домашних хозяйств	3,3	2,5-3,0	1,0-1,5	1,5-2,0	2,5-3,0
Валовое накопление	9,3	(-1,5-0,5)	1,5-2,5	2,5-3,5	3,5-4,5
- валовое накопление основного капитала	4,9	1,5-2,0	1,8-2,3	3,0-3,5	3,5-4,5
Экспорт	6,0	5,5-6,0	3,2-3,7	2,7-3,2	2,7-3,2
Импорт	17,4	4,0-4,5	2,5-3,0	3,5-4,0	4,5-5,0
Денежная масса в национальном определении	10,5	11-14	7-11	7-12	7-12
Кредит экономике (организациям и населению) в рублях и иностранной валюте***	8,2	12-14	7-11	7-12	7-12
- кредит нефинансовым и финансовым организациям в рублях и иностранной валюте	7,1	9-11	7-10	6-10	6-10
- кредит населению в рублях и иностранной валюте	12	21-24	12-17	10-15	10-15

\* Опубликовано в Докладе о денежно-кредитной политике №4 (декабрь 2018)

\*\* Данные за 2017 год – оценка Банка России с учётом 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 долевые 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



## Базовый сценарий Банка России (декабрь 2018): платежный баланс

<i>Млрд. долларов США</i>	2017 (оценка)	Базовый*			
		2018	2019	2020	2021
<b>Счёт текущих операций</b>	<b>33</b>	<b>112</b>	<b>71</b>	<b>55</b>	<b>48</b>
Торговый баланс	115	191	154	143	139
<i>Экспорт</i>	354	441	400	405	416
<i>Импорт</i>	-238	-250	-246	-262	-277
Баланс услуг	-31	-31	-33	-34	-36
<i>Экспорт</i>	58	65	61	62	64
<i>Импорт</i>	-89	-96	-94	-97	-100
Баланс первичных и вторичных доходов	-51	-49	-51	-53	-55
Счёт операций с капиталом	0	0	0	0	0
<b>Финансовый счёт (кроме резервных активов)</b>	<b>-14</b>	<b>-72</b>	<b>-19</b>	<b>-11</b>	<b>-8</b>
<i>Сектор государственного управления и центральных банк</i>	13	-5	1	2	3
<i>Частный сектор</i>	-28	-67	-20	-13	-11
<b>Чистые ошибки и пропуски</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Изменение валютных резервов («+» - снижение, «-» - рост)</b>	<b>-23</b>	<b>-39</b>	<b>-52</b>	<b>-44</b>	<b>-40</b>

\* В знаках РПБ 5. Из-за округления итоговые значения могут отличаться от суммы соответствующих величин.

Опубликовано в Докладе о денежно-кредитной политике №4 (декабрь 2018)



## Операции Банка России на валютном рынке в рамках бюджетного правила

В декабре Банк России принял решение **возобновить регулярные покупки** иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила **с 15 января 2019 года**

Это решение принято с учетом **стабилизации** ситуации на внутреннем финансовом рынке

Решение об **отложенных в 2018 году покупках** иностранной валюты на внутреннем рынке будет приниматься **после возобновления регулярных покупок**

Отложенные покупки могут быть осуществлены **постепенно** в течение 2019 года и последующих лет



## Решение по денежно-кредитной политике от 14 декабря 2018 года

### Инфляция и инфляционные ожидания

- Продолжается подстройка цен к произошедшему с начала года ослаблению рубля
- На инфляции уже начинает сказываться предстоящее с 01.01.2019 повышение НДС
- Сохраняется неопределенность относительно дальнейшей динамики ИО
- По итогам 2018 года инфляция ожидается вблизи 4%, что соответствует цели Банка России. Прогноз на 2019 год – 5,0-5,5% (без изменений)
- Прогноз учитывает принятое решение о возобновлении регулярных покупок инвалюты
- Годовая инфляция вернется к 4% в первой половине 2020 года, когда эффекты произошедшего ослабления рубля и повышения НДС будут исчерпаны

**Денежно-кредитные условия:** продолжается их некоторое ужесточение

### Экономическая активность

- Рост российской экономики несколько замедлился, оставаясь вблизи потенциального
- Взгляд Банка России на среднесрочные перспективы роста российской экономики существенно не изменился
- В 2019 году планируемое повышение НДС может оказать небольшое сдерживающее влияние на деловую активность (преимущественно в начале года)
- В последующие годы возможно повышение темпов экономического роста по мере реализации запланированных структурных мер

**Баланс рисков остается смещенным в сторону проинфляционных рисков, особенно на краткосрочном горизонте → Упреждающий характер решения**

- **Основные риски:** (1) высокая неопределенность относительно дальнейшего развития внешних условий и их влияния на цены финансовых активов, (2) возросшие риски превышения предложения над спросом на рынке нефти в 2019 году, (3) вторичные эффекты от ускорения инфляции в I кв. 2019 года из-за повышения НДС
- **Умеренные риски** – оценка не изменилась: (3) динамика заработных плат, (4) возможные изменения в потребительском поведении, (5) бюджетные расходы

### Решение

**Повышение** ключевой ставки на 25 б.п. до 7,75% годовых

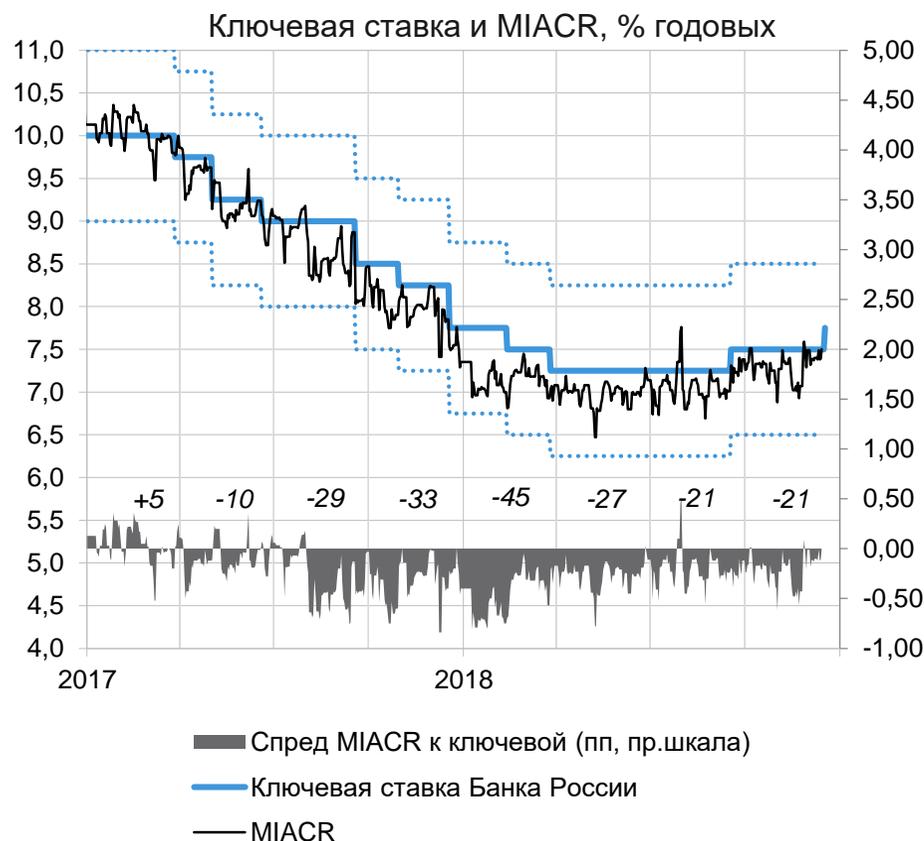
### Сигнал на будущее

*«...Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки, принимая во внимание динамику инфляции и экономики относительно прогноза, а также учитывая риски со стороны внешних условий и реакции на них финансовых рынков...»*



## Денежный рынок

В условиях устойчивого структурного профицита ликвидности ставка МБК колеблется несколько ниже ключевой. Средний спред в III-IV кв. 2018 года – -21 б.п. (наименьший со II кв. 2017 года)



Структура операций Банка России по управлению ликвидностью, млрд руб.

