



Банк России

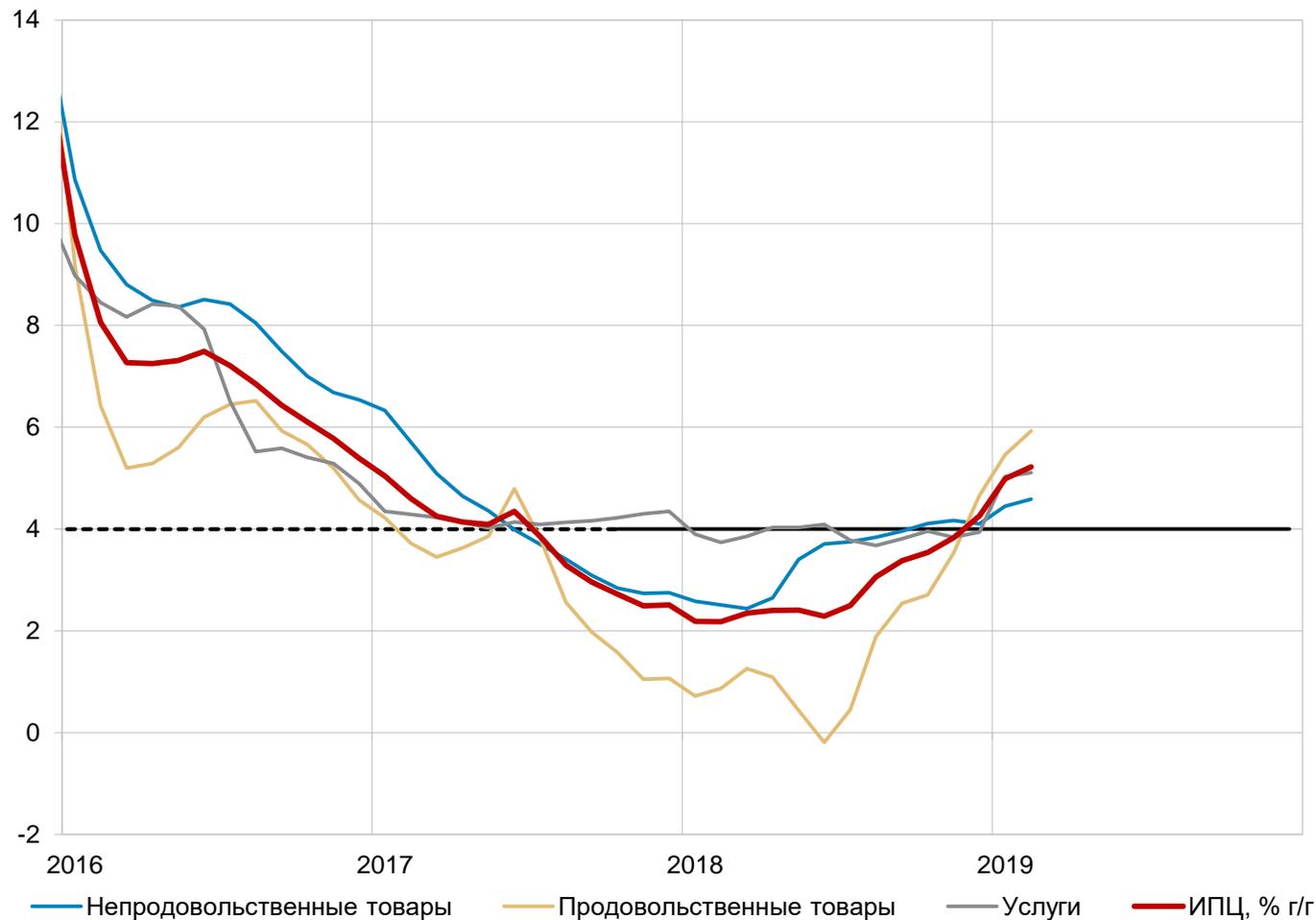
СИТУАЦИЯ В
РОССИЙСКОЙ
ЭКОНОМИКЕ И
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ
ПОЛИТИКА

Март 2019



Потребительские цены

В феврале годовая инфляция увеличилась до 5,2%, но складывается ниже декабрьского прогноза Банка России.



Инфляционные ожидания – резюме

Горизонт ожиданий		2017				2018												2019			
		I	II	III	IV	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	
Инфляционные ожидания (абсолютные), %																					
Население																					
ФОМ	след. 12 месяцев	11,2	10,3	9,6	8,7	8,9	8,4	8,5	7,8	8,6	9,8	9,7	9,9	10,1	9,3	9,8	10,2	10,4	10,1	9,1	
ФОМ (наблюдаемая инфляция)	пред. 12 месяцев	14,0	12,4	11,2	10,0	9,9	9,4	9,2	8,3	9,2	10,6	10,3	10,4	10,2	10,1	10,1	10,2	10,1	10,6	10,0	
ФОМ (расчеты ДДКП)	след. 12 месяцев	4,0	4,0	2,8	2,5	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,6	2,8	3,5	3,8	3,8	4,4	5,4	6,2	5,9	5,7	
Профессиональные аналитики																					
Bloomberg	2019 г.									4,0	4,0	4,2	4,4	4,7	4,5	4,6	4,5	4,7	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	4,7	4,8	4,7		
Reuters	2019 г.								3,9	3,9	4,0	4,3	4,5	4,5	4,5	4,7	5,0	4,8	4,8		
Финансовые рынки																					
ОФЗ-ИН (без поправок на опцион)	2023	4,9	4,6	4,2	5,1	4,0	3,9	3,8	4,1	4,2	4,5	4,6	5,2	5,3	5,1	5,1	5,1	5,1	5,0	4,9	
ОФЗ-ИН (без поправок на опцион)	2028									4,3	4,6	4,6	5,0	5,4	5,2	5,2	5,1	4,9	4,9	4,9	
Инфляционные ожидания (баланс ответов*)																					
Население																					
ФОМ	след. 12 месяцев	-0,4	-0,9	-5,5	-5,6	-5,8	-0,9	-0,9	1,4	4,2	10,6	8,4	10,4	6,2	8,9	11,5	14,5	14,3	11,5	8,5	
ФОМ	след. месяц	-12,6	-13,7	-15,8	-15,3	-21,3	-16,6	-13,1	-15,6	-12,4	-6,5	-10,3	-6,4	-5,5	-5,5	-5,1	-3,5	1,4	-4,3	-5,0	
Предприятия																					
Банк России (мониторинг)	след. 3 месяца	7,4	9,1	7,4	7,0	6,4	6,9	8,5	9,7	10,0	10,8	11,1	12,5	13,2	14,1	16,7	18,9	13,1	12,1		
PMI input prices	след. месяц	7,8	9,0	12,2	10,6	9,2	11,4	12,2	27,4	27,2	28,4	21,6	22,8	24,2	23,4	22,6	22,0	35,0	26,8		
PMI output prices	след. месяц	1,0	3,4	6,8	3,0	2,8	2,8	4,0	13,6	6,4	6,6	8,2	6,6	5,8	7,6	7,6	5,6	20,4	14,4		
Розничные цены (Росстат)	след. квартал	27	24	24	22	-	-	20	-	-	20	-	-	20	-	-	19	-	-		
Тарифы (Росстат)	след. квартал	4	3	0	0	-	-	5	-	-	5	-	-	0	-	-	1	-	-		

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)

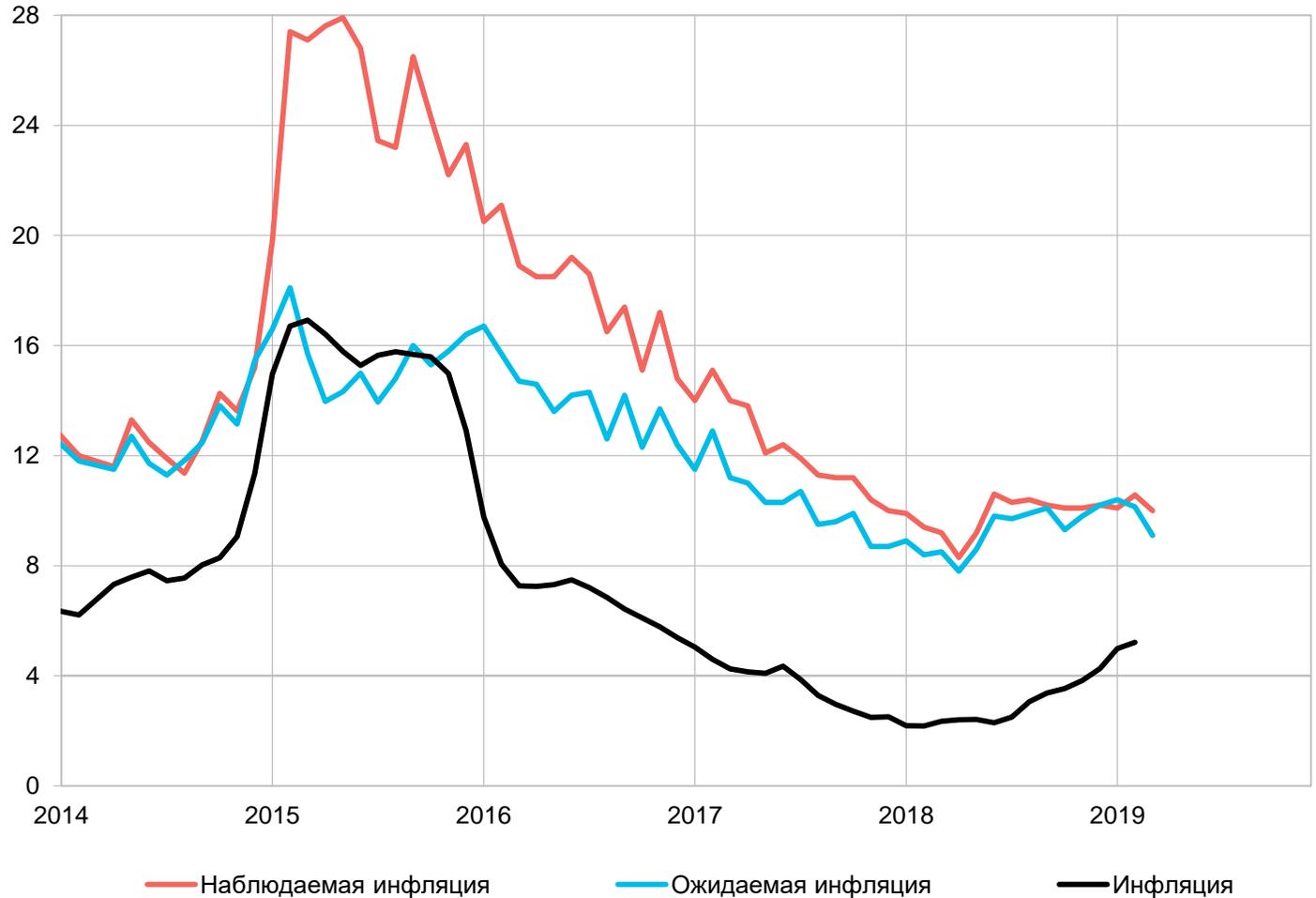
- Инфляционные ожидания ухудшились (более 1 стандартного отклонения)

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



Инфляционные ожидания – население

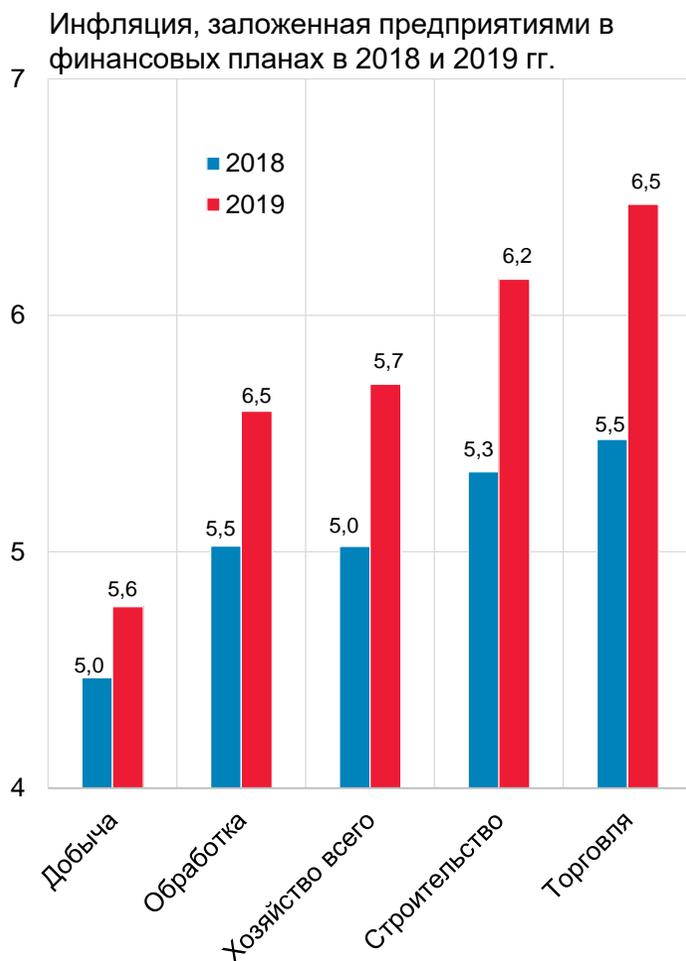
Достигли пика в 10,4% в январе 2019 года, однако затем вернулись к отметке 9,1% – минимуму с мая 2018 года.



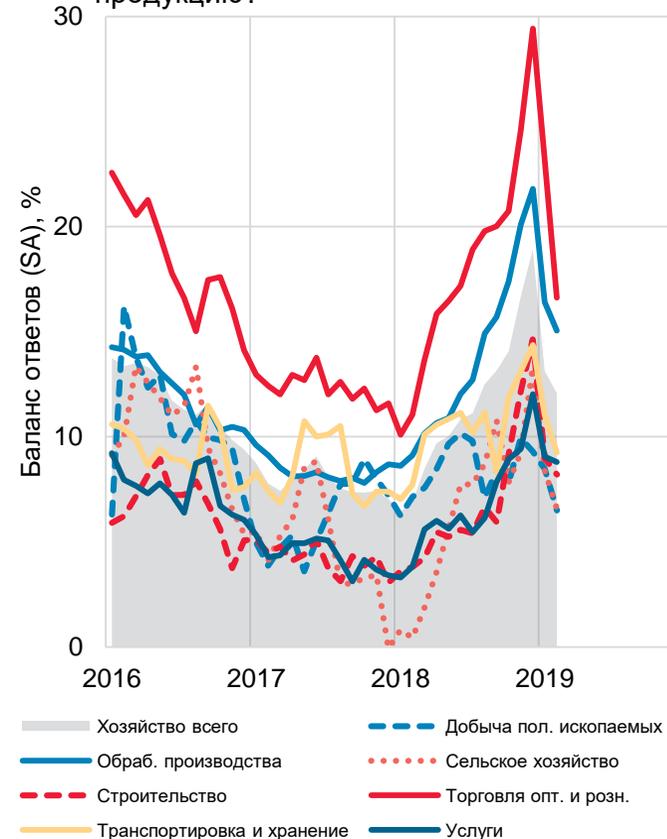
Инфляционные ожидания – предприятия

Предприятия ожидают инфляцию на уровне 5,7% в 2019 году.

Ожидания по росту цен на готовую продукцию в следующие три месяца заметно снизились с пиковых значений в декабре, но остаются на повышенном уровне по сравнению с 2017 годом.



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



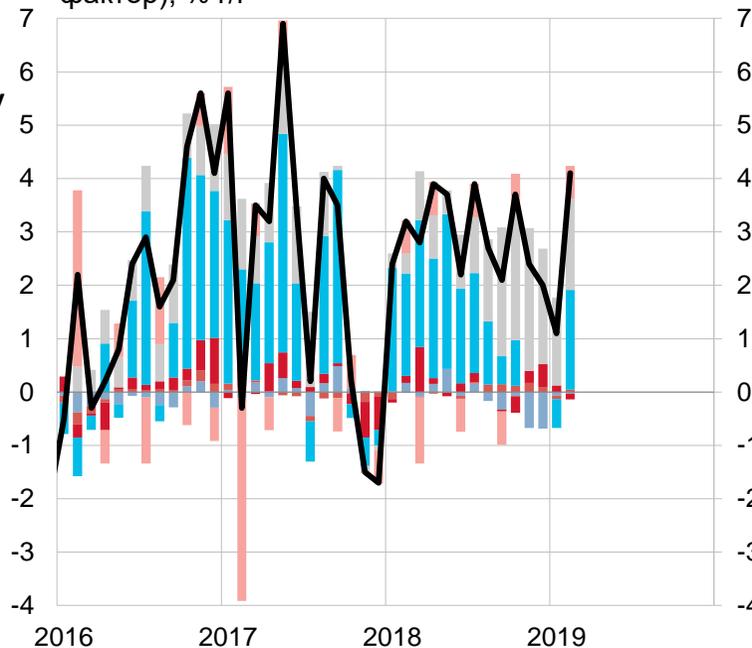


Экономическая активность – промышленное производство и инвестиционная активность

В январе—феврале годовой темп роста промышленного производства сложился на уровне IV квартала прошлого года.

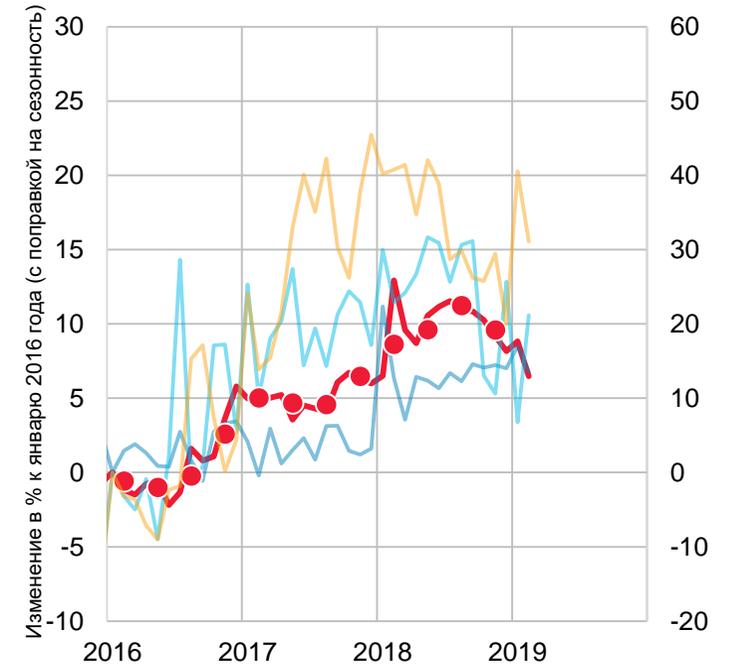
Инвестиционная активность стабилизируется после замедления в IV квартале 2018 года.

Динамика промышленного производства (вклады его компонентов с поправкой на календарный фактор), % г/г



- Календарный фактор
- Добыча полезных ископаемых
- Обрабатывающие производства
- Производство и распределение ЭГВ (до 2015 г.)
- Обеспечение эл. энергией, газом и паром; конд. воздуха (с 2015 г.)
- Водоснабжение, сбор и утилизация отходов (с 2015 г.)
- Расхождение
- Промышленное производство, %

Показатели инвестиционной активности

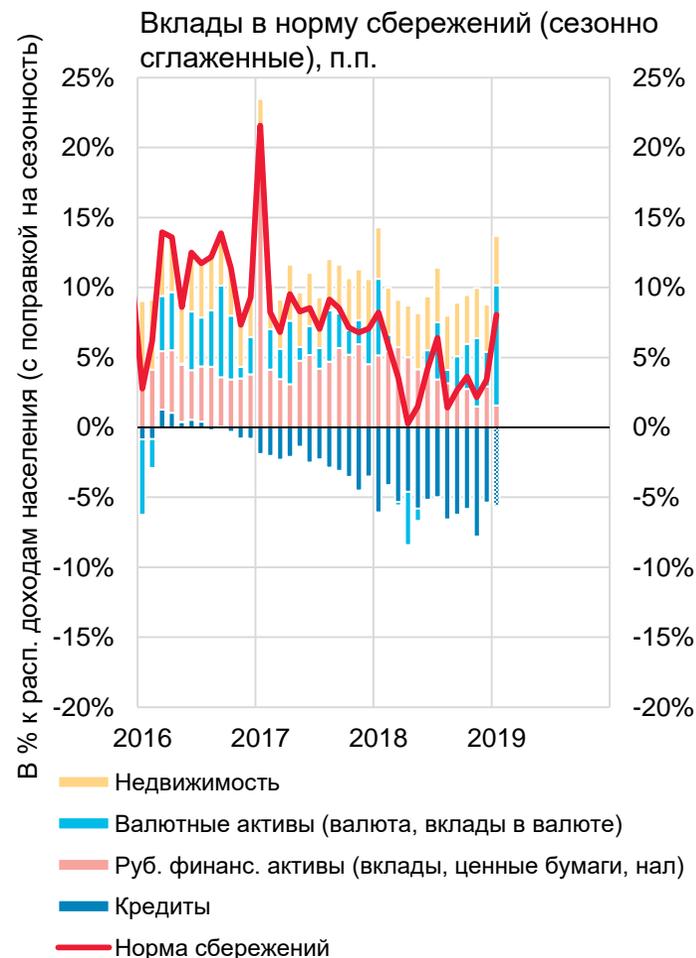
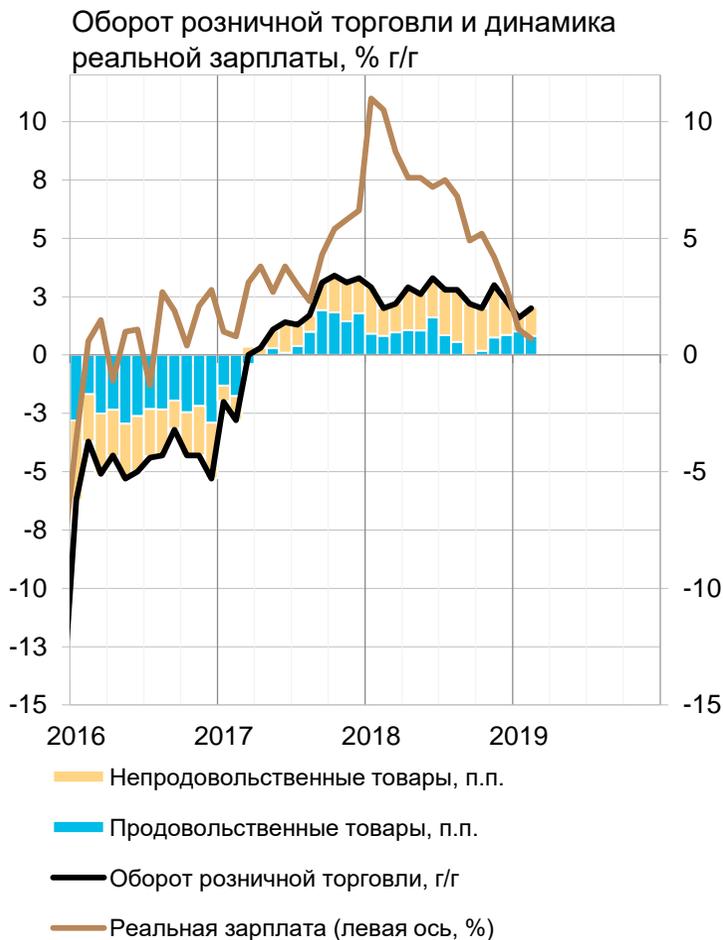


- Инвестиции в основной капитал (оценка Банка России)
- Инвестиции в основной капитал (за квартал)
- Объем строительных работ
- Производство инвестиционных товаров
- Импорт машин и оборудования из дальнего зарубежья (пр. шк.)

Розничная торговля и норма сбережений

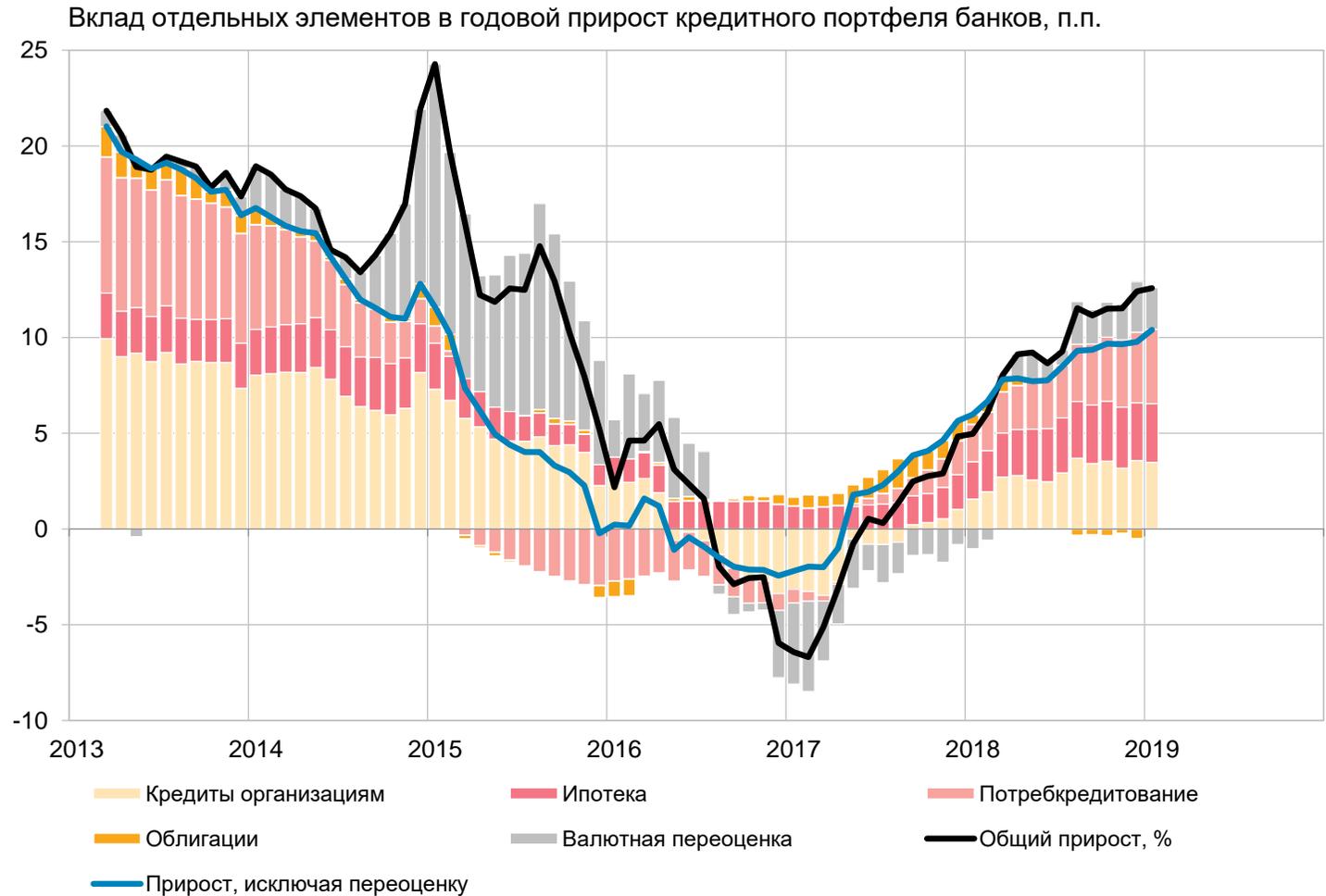
В начале 2019 года рост оборота розничной торговли оставался умеренным на фоне замедления роста реальной заработной платы.

Рост нормы сбережений в январе связан с возвратом валютных депозитов в банковскую систему. Однако норма сбережений по-прежнему значительно ниже уровня предыдущих трех лет.



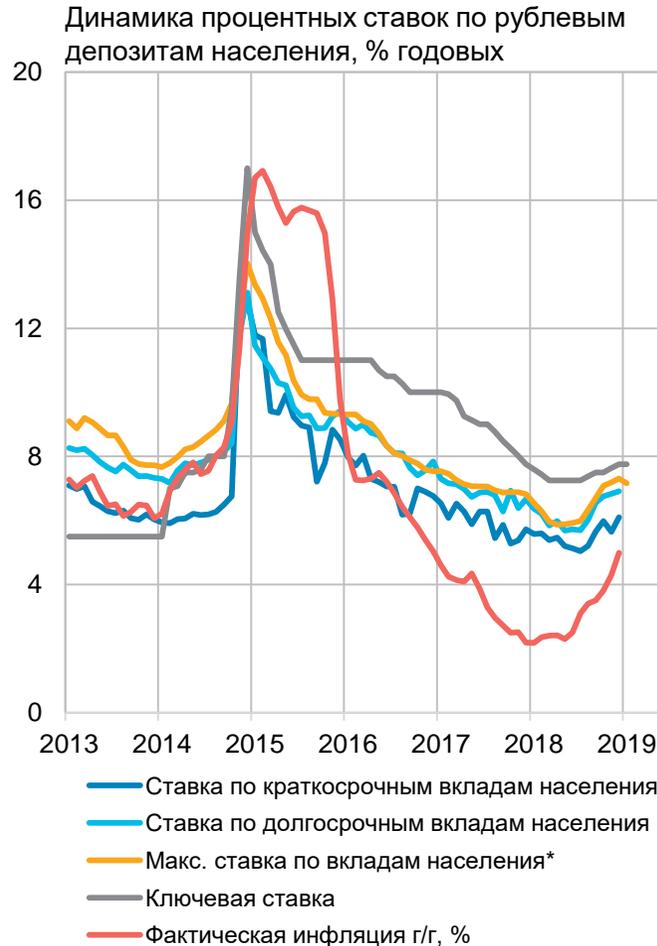
Кредитно-депозитный рынок – кредитование

Розничные кредиты остаются основным драйвером роста кредитования.

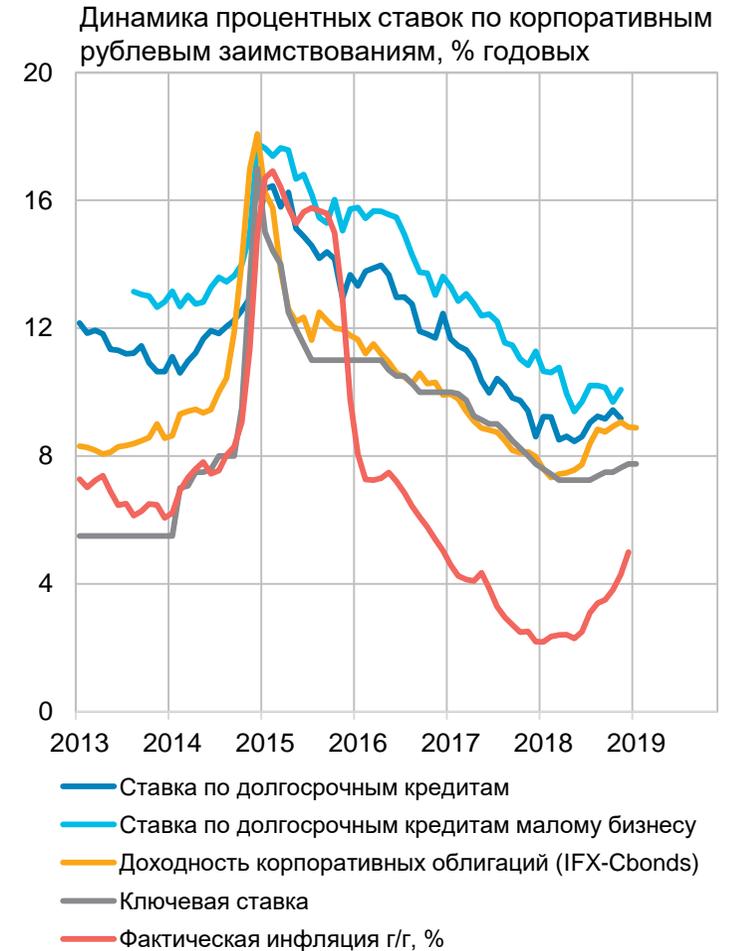


Кредитно-депозитный рынок – процентные ставки

В последние месяцы динамика процентных ставок была разнонаправленной. Депозитные ставки несколько выросли, кредитные ставки стабилизировались.



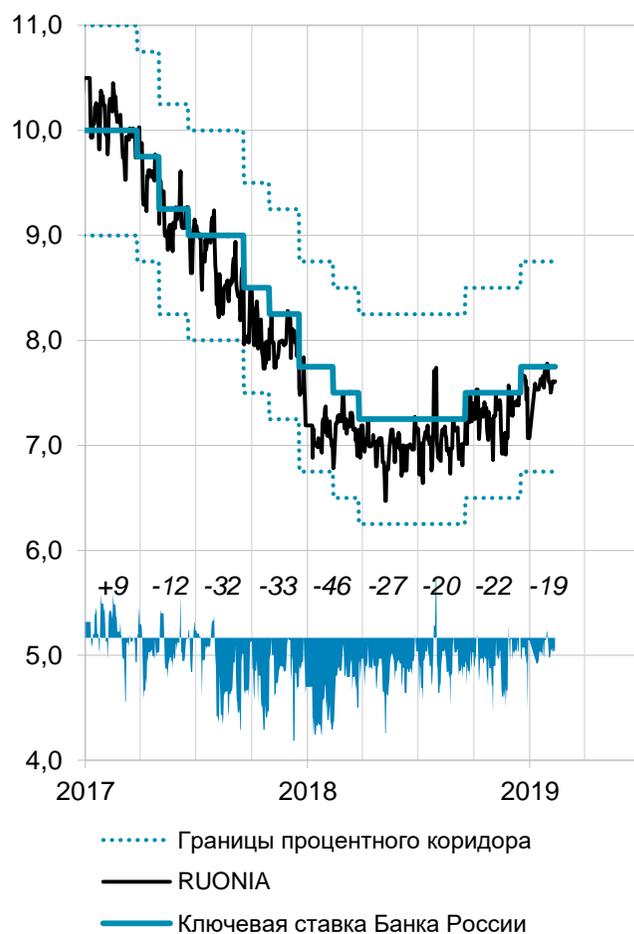
* Расчеты Департамента денежно-кредитной политики



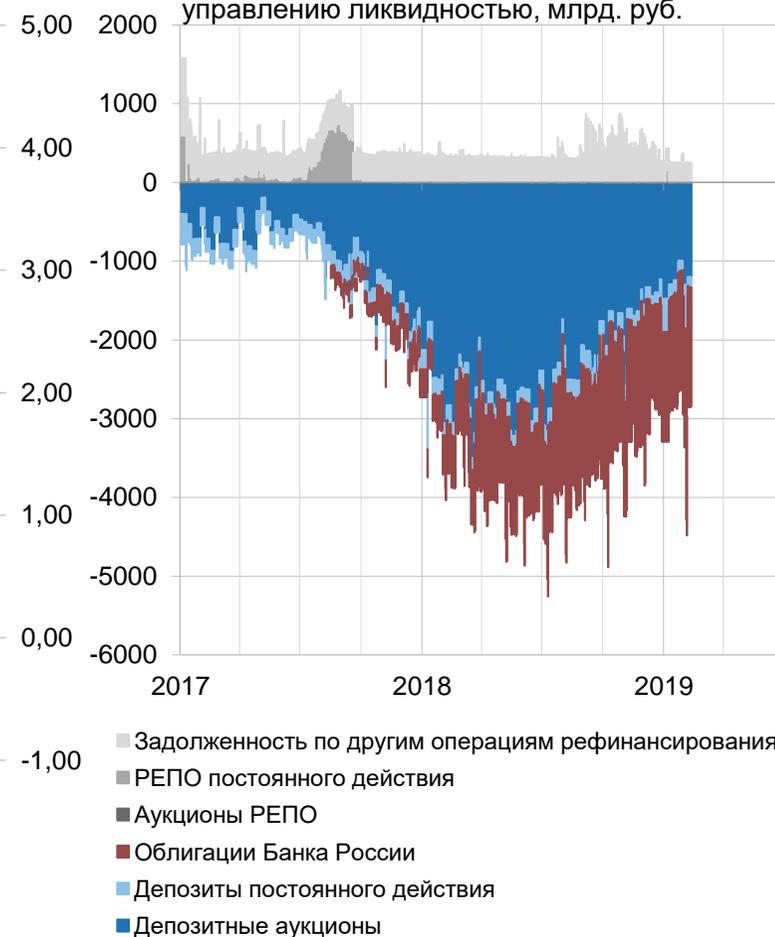
Денежный рынок

В условиях структурного профицита ликвидности ставка RUONIA колеблется несколько ниже ключевой. С начала текущего года средний спред составил в среднем -19 б.п. (в IV квартале 2018 года – -22 б.п.).

Ключевая ставка и RUONIA, % годовых



Структура операций Банка России по управлению ликвидностью, млрд. руб.



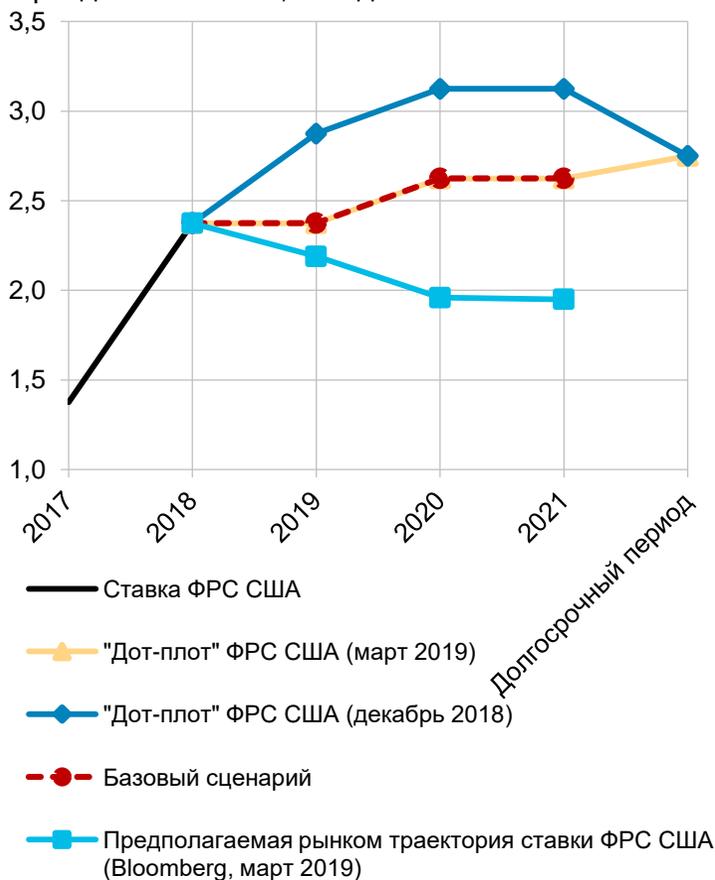
Предпосылки – денежно-кредитная политика ФРС США и ЕЦБ

Предпосылки Банка России по политике ФРС США и ЕЦБ обновлены вслед за изменениями в их коммуникации с декабря.

По ставке ФРС США Банк России использует медианную траекторию «дот-плота» FOMC (неизменность ставки в 2019 году и повышение на 25 б.п. в 2020 году).

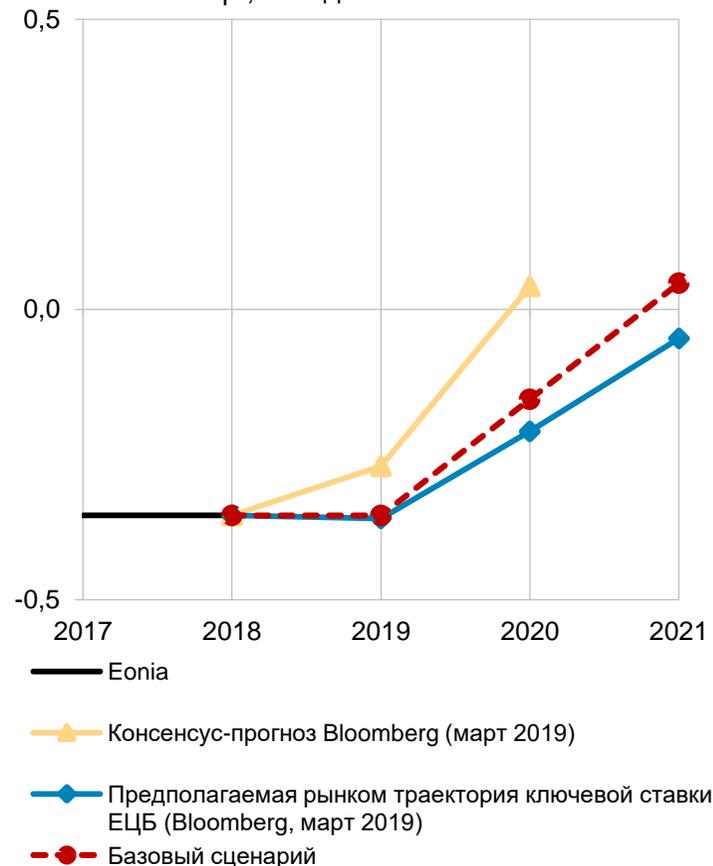
По ключевой ставке ЕЦБ повышение отложено до 2020 года.

Ожидаемые траектории* ставки по федеральным фондам ФРС США, % годовых



* Значения указаны на конец каждого периода

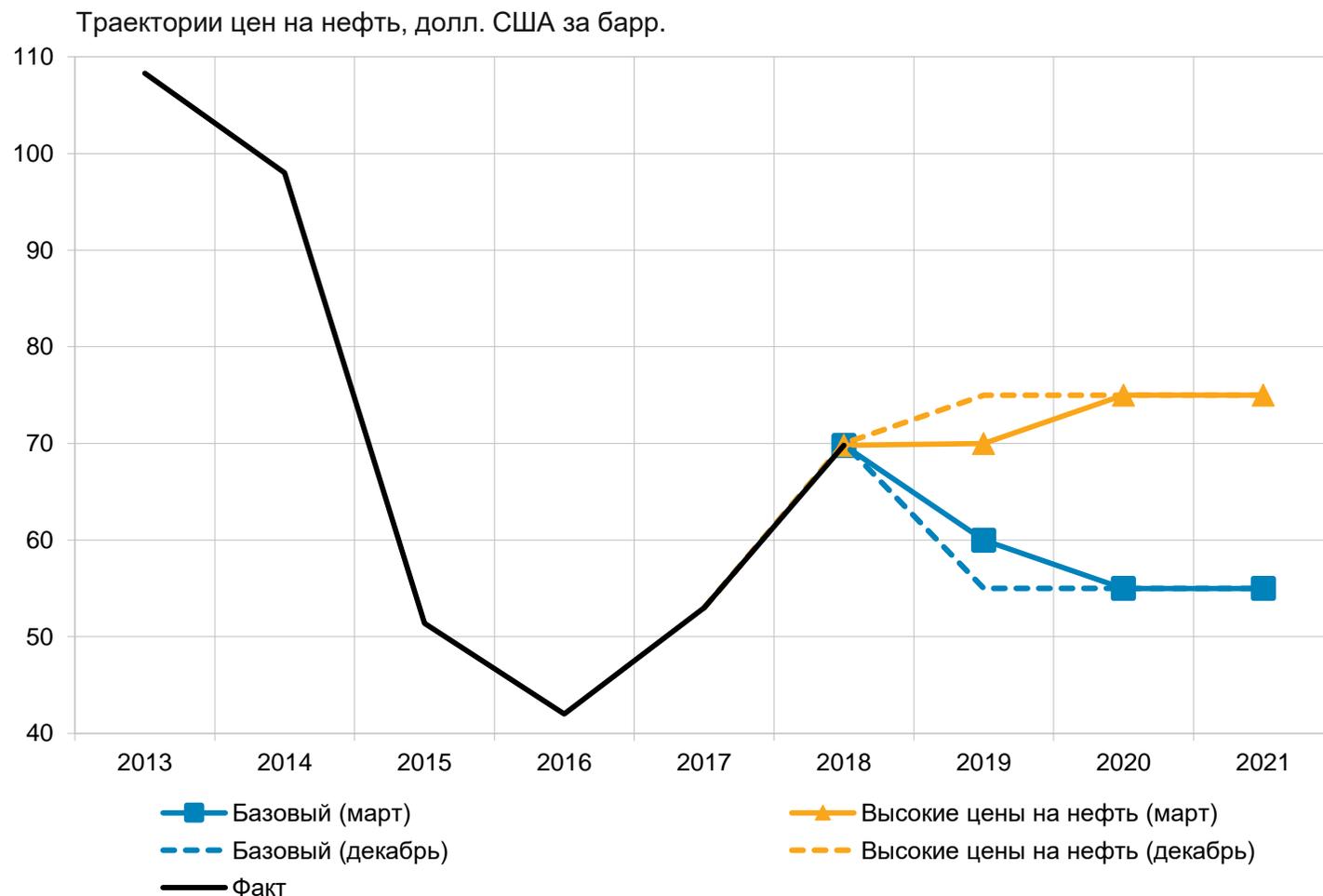
Ожидаемые траектории* ключевой ставки ЕЦБ, % годовых



Предпосылки – цена на нефть

Траектория цены Urals в 2020-21 гг. осталась неизменной: \$55/барр. в базовом сценарии и \$75/барр. в сценарии с высокими ценами на нефть.

Средняя цена в 2019 году скорректирована с учетом факта в I кв. В базовом сценарии она увеличена до \$60/барр., а в сценарии с высокими ценами на нефть снижена до \$70/барр.





Прогноз Банка России: март 2019 (1)

Основные параметры прогнозных сценариев Банка России (прирост в % к предыдущему году, если не указано иное)	2018 (факт)	БАЗОВЫЙ			ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
Цена на нефть марки Urals, долл. США за баррель	69,8	60	55	55	70	75	75
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	4,3	4,7-5,2	4,0	4,0	4,7-5,2	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	2,9	5,1-5,4	4,0	4,0	5,1-5,4	4,0	4,0
Валовой внутренний продукт	2,3	1,2-1,7	1,8-2,3	2,0-3,0	1,2-1,7	2,0-2,5	2,0-3,0
Расходы на конечное потребление	1,9	1,0-1,5	1,8-2,3	2,0-2,5	1,0-1,5	2,0-2,5	2,0-2,5
– домашних хозяйств	2,2	1,0-1,5	1,8-2,3	2,5-3,0	1,0-1,5	2,3-2,8	2,5-3,0
Валовое накопление	1,5	1,0-2,0	3,5-4,5	3,5-4,5	1,0-2,0	3,5-4,5	3,5-4,5
– валовое накопление основного капитала	2,3	1,0-2,0	3,5-4,5	3,5-4,5	1,0-2,0	3,5-4,5	3,5-4,5
Экспорт	6,3	2,5-3,0	2,7-3,2	2,7-3,2	2,5-3,0	2,7-3,2	2,7-3,2
Импорт	3,8	1,0-1,5	3,8-4,2	4,5-5,0	1,0-1,5	4,0-4,5	4,5-5,0
Денежная масса в национальном определении	11,0	7-11	7-12	7-12	8-12	9-13	9-13
Кредит экономике (организациям и населению) в рублях и иностранной валюте ¹	11,5	7-11	7-12	7-12	8-12	7-12	7-12
– кредит нефинансовым и финансовым организациям в рублях и иностранной валюте, прирост в % за год	8,4	7-10	6-10	6-10	8-11	6-10	6-10
– кредит населению в рублях и иностранной валюте, прирост в % за год	22,0	12-17	10-15	10-15	13-18	11-16	10-15

¹ 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.



Прогноз Банка России: март 2019 (2)

Показатели платежного баланса России ¹ (млрд долл. США)	2018 ² (факт)	БАЗОВЫЙ			ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
Счет текущих операций	114	88	58	50	106	114	104
Торговый баланс	194	170	146	141	191	204	200
<i>Экспорт</i>	443	420	410	421	448	481	497
<i>Импорт</i>	249	250	264	280	257	277	297
Баланс услуг	-30	-33	-37	-39	-33	-36	-41
<i>Экспорт</i>	65	62	63	65	66	70	73
<i>Импорт</i>	95	95	100	104	99	106	114
Баланс первичных и вторичных доходов	-51	-49	-51	-52	-52	-54	-55
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	113	88	58	50	106	114	104
Финансовый счет (кроме резервных активов)	77	29	13	9	31	31	25
Сектор государственного управления и центральный банк	9	-6	-4	-4	-6	-6	-7
Частный сектор	68	35	17	13	37	37	32
Чистые ошибки и пропуски	3	0	0	0	0	0	0
Изменение валютных резервов («+» – рост, «-» – снижение)	38	59	45	41	75	83	79

¹ В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6). В финансовом счете «+» - чистое кредитование, «-» - чистое заимствование. Чистые ошибки и пропуски = сальдо финансового счета (включая изменение валютных резервов) – сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом. Из-за округления итоговые значения могут отличаться от суммы соответствующих величин.

² Значения за 2018 год уточнены с учётом опубликованных Банком России 1 апреля 2019 года данных по платёжному балансу.

Решение по денежно-кредитной политике от 22 марта 2019

Инфляция и инфляционные ожидания

- С начала 2019 года годовая инфляция складывалась ниже декабрьского прогноза Банка России.
- Вклад повышения НДС в годовые темпы роста потребительских цен был умеренным.
- В полной мере влияние НДС на инфляцию можно будет оценить в II квартале текущего года.
- Ускорение годовой инфляции также было ограничено наблюдавшимся с начала года укреплением рубля.
- Инфляционные ожидания населения достигли пика в 10,4% в январе и снизились до 9,1% в марте
- Ценовые ожидания предприятий заметно снизились с пиковых значений.
- Инфляционные ожидания населения и предприятий остаются на повышенном уровне.
- Банк России снизил прогноз годовой инфляции на конец 2019 года с 5,0–5,5% до 4,7–5,2%.
- Годовая инфляция вернется к 4% в первой половине 2020 года и останется вблизи целевого уровня в дальнейшем.

Денежно-кредитные условия

- С последнего Совета директоров денежно-кредитные условия существенно не изменились.
- Снижение доходностей ОФЗ ограничивает потенциал дальнейшего роста депозитно-кредитных ставок.

Экономическая активность

- В январе-феврале 2019 наблюдалось снижение годовых темпов роста экономической активности.
- Годовой темп роста оборота розничной торговли снизился на фоне повышения НДС и замедления роста заработных плат.
- Инвестиционная активность стабилизировалась на уровне IV кв. 2018 года, но динамика показателей остается неоднородной.
- Банк России сохраняет прогноз темпов роста ВВП в 1,2–1,7% в 2019 году.
- В последующие годы возможно повышение темпов экономического роста по мере реализации национальных проектов.

Краткосрочные проинфляционные риски снизились

- **Основные риски:** (1) повышенные и незаякоренные инфляционные ожидания, (2) вторичные эффекты повышения НДС, (3) замедления роста мировой экономики, (4) геополитические риски, (5) риски превышения предложения над спросом на рынке нефти в 2019 году.
- **Умеренные риски** – оценки, в основном, без изменений: (6) динамика заработных плат, (7) возможные изменения в потребительском поведении, (8) возможные изменения в бюджетных расходах.

Решение

Банк России
сохранил ключевую ставку
на уровне 7,75% годовых

Сигнал

«...Банк России будет принимать решения по ключевой ставке с учетом динамики инфляции и экономики относительно прогноза, а также оценивая риски со стороны внешних условий и реакции на них финансовых рынков. При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России допускает переход к снижению ключевой ставки в 2019 году...»