



Банк России

СИТУАЦИЯ В  
РОССИЙСКОЙ  
ЭКОНОМИКЕ И  
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ  
ПОЛИТИКА

Февраль 2020





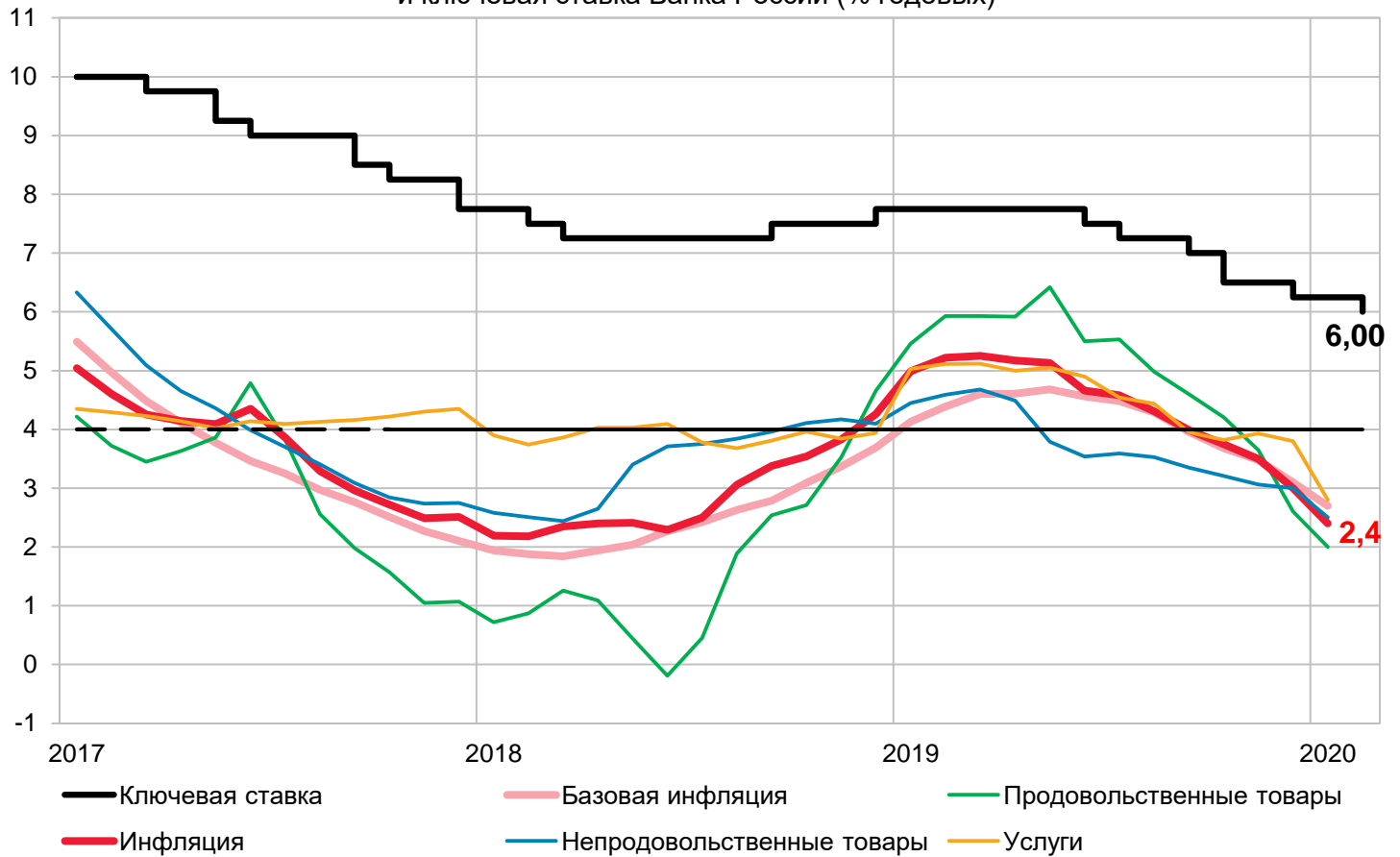
# Потребительские цены

	Янв 20	Дек 19	Δ, п.п.
<b>ИПЦ</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,6</b>
<b>Базовая</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,4</b>
<b>Медиана</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>-0,8</b>

Замедление инфляции происходит быстрее, чем прогнозировалось. Годовой темп прироста потребительских цен в январе снизился как за счет выхода из расчета эффекта повышения НДС, так и за счет умеренного роста цен.

Показатели инфляции, отражающие наиболее устойчивые процессы ценовой динамики, по оценкам Банка России, находятся вблизи или ниже 3%.

Инфляция по основным группам, базовая инфляция (% г/г) и ключевая ставка Банка России (% годовых)



# Инфляция по основным группам с поправкой на сезонность (1)

Янв 2020, %	YoY	MoM SAAR
<b>Все</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>
<b>- без плод., топлива, ЖКХ</b>	<b>2,6</b>	<b>1,1</b>
<b>Продов. тов.</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>- без плод.</b>	<b>2,5</b>	<b>0,4</b>

Расширение предложения на отдельных продовольственных рынках способствует сохранению низких месячных (с исключением сезонности) и годовых темпов роста цен на продовольствие.

Сохраняются дезинфляционные риски со стороны динамики цен на отдельные продовольственные товары, в том числе за счет роста предложения.



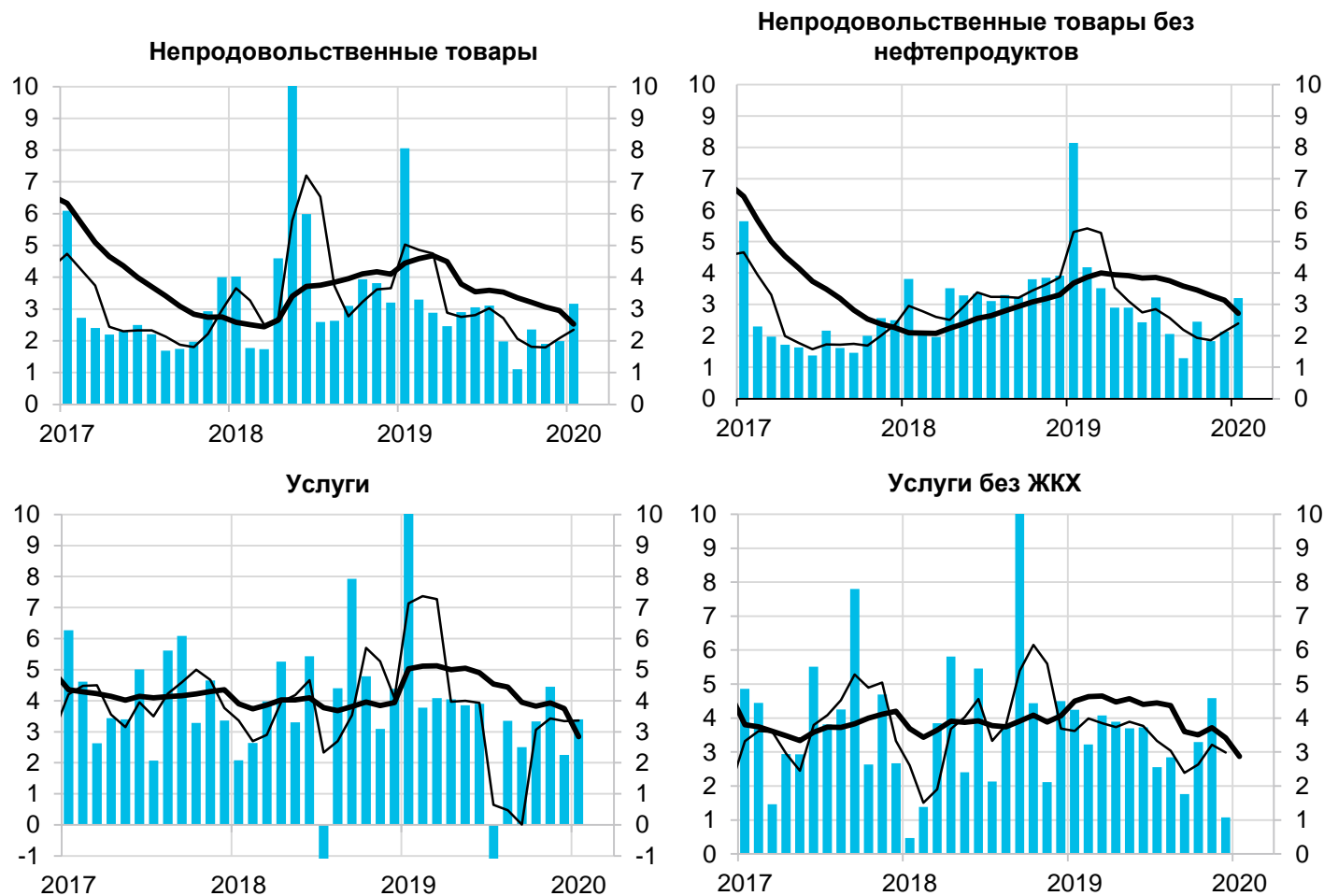
**Колонки** – месячный прирост цен, сезонно сглаженный, %  
**Линия** – годовая инфляция, % (пр. шк.), тонкая линия – 3ММА SAAR  
**Красная линия** – 4%, сезонно сглаженный, анн.

## Инфляция по основным группам с поправкой на сезонность (2)

Янв 2020, %	YoY	MoM SAAR
Непрод. тов.	2,5	3,2
- без топлива	2,7	3,2
Услуги	2,8	3,4
- без ЖКХ	2,9	н/д

Сохраняется влияние на инфляцию сдержанного спроса, в том числе внешнего.

Произошедшее в 2019 году укрепление рубля, наряду с замедлением инфляции в странах – торговых партнерах, ограничивает рост цен на импортируемые товары и может еще некоторое время оказывать влияние на рост цен.

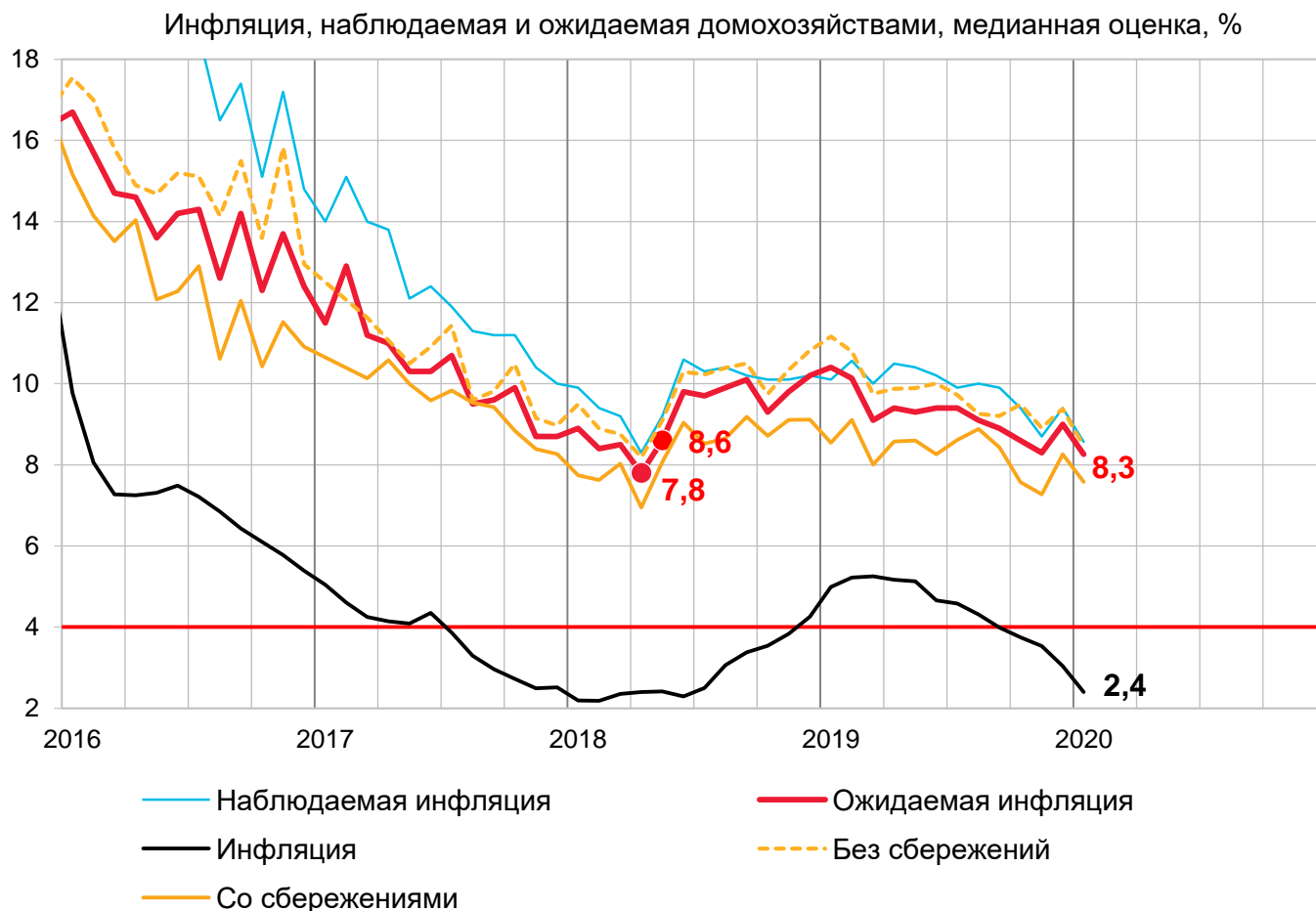


**Колонки** – месячный прирост цен, сезонно сглаженный, %  
**Линия** – годовая инфляция, % (пр. шк.), тонкая линия – 3ММА SAAR

## Инфляционные ожидания – население

	Янв 20, %	м/м, п.п.
Наблюдаемая	8,6	-0,8
Ожидаемая	8,3	-0,7
- со сбереж.	7,6	-0,7
- без сбереж.	8,5	-0,9

В январе инфляционные ожидания населения несколько снизились, при этом оставаясь на повышенном уровне.



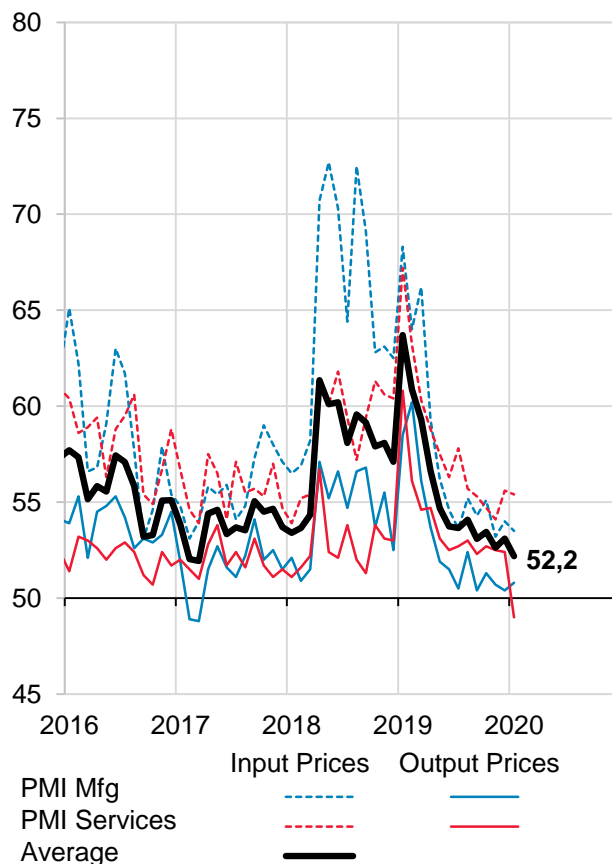
## Ценовые ожидания – предприятия

	Янв 20	Дек 19	Δ, п.п.
<b>Mfg Input</b>	<b>53,5</b>	<b>54,0</b>	<b>-0,5</b>
<b>Mfg Output</b>	<b>50,8</b>	<b>50,4</b>	<b>0,4</b>
<b>Serv. Input</b>	<b>55,4</b>	<b>55,6</b>	<b>-0,2</b>
<b>Serv. Output</b>	<b>49,0</b>	<b>52,4</b>	<b>-3,4</b>

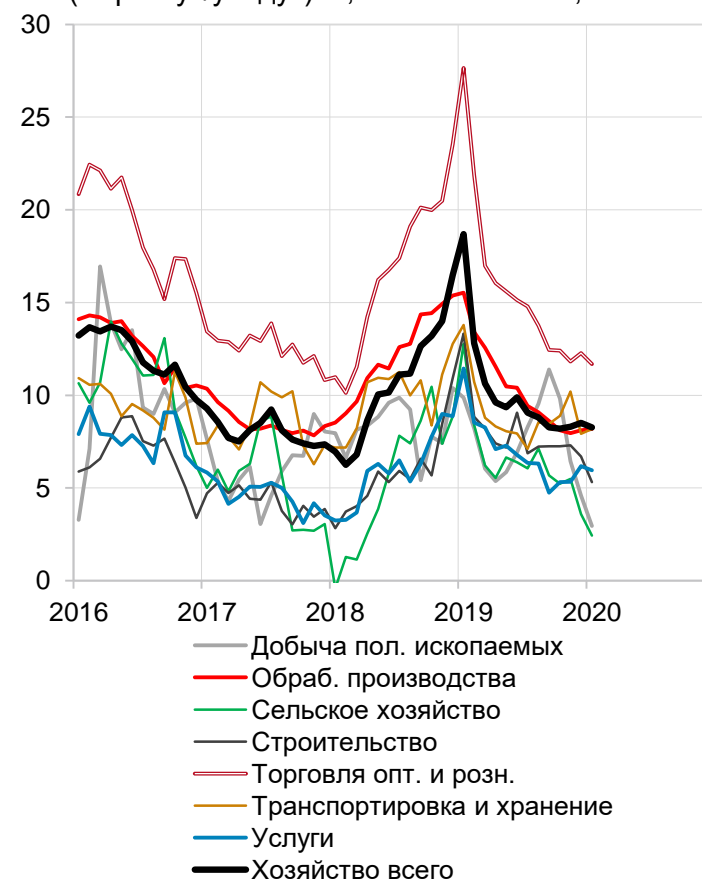
Ценовые ожидания предприятий стабильны.

Произошедшее замедление годовой инфляции создает условия для дальнейшего снижения инфляционных ожиданий населения и бизнеса.

Ценовые индексы PMI в обрабатывающей промышленности и сфере услуг, диффузный индекс



Ответы предприятий на вопрос: «как изменятся цены на конечные товары в ближайшие 3 месяца (вырастут/упадут)?», баланс ответов, % SA

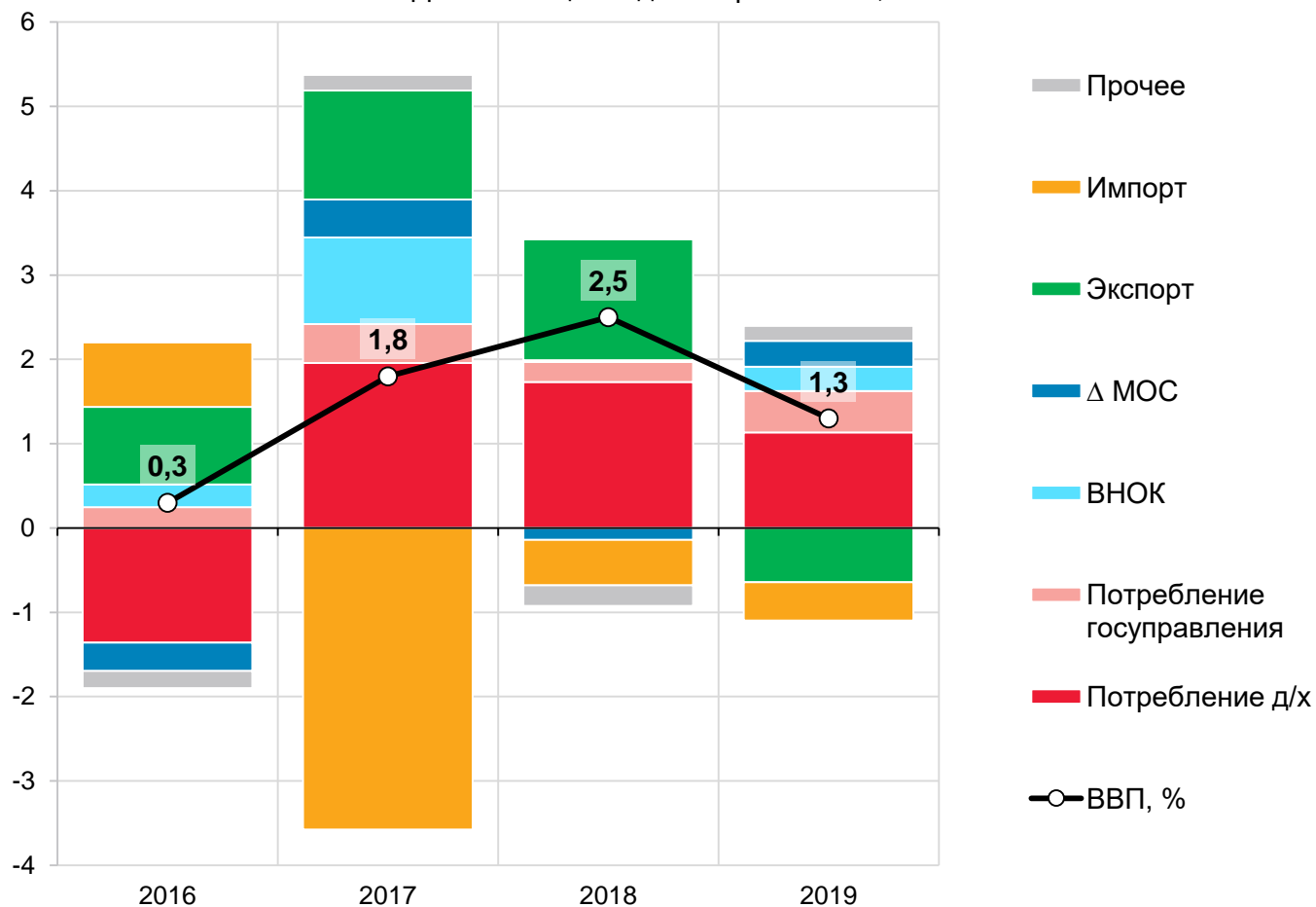


## Рост ВВП

По первой оценке Росстата, прирост ВВП в 2019 году составил 1,3%, что соответствует верхней границе прогноза Банка России 0,8–1,3%.

Динамика расходов на конечное потребление внесла основной вклад в рост ВВП в 2019 году. В свою очередь, снижение физического объема экспорта оказало значимое отрицательное влияние на динамику ВВП.

Декомпозиция годового роста ВВП, п.п.



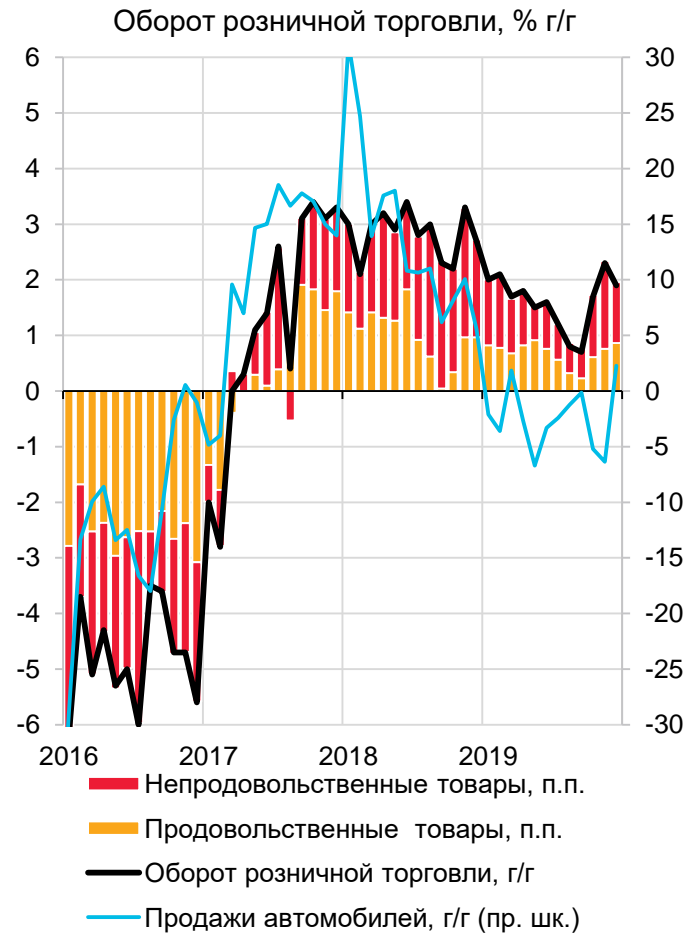


## Розничная торговля и доходы населения

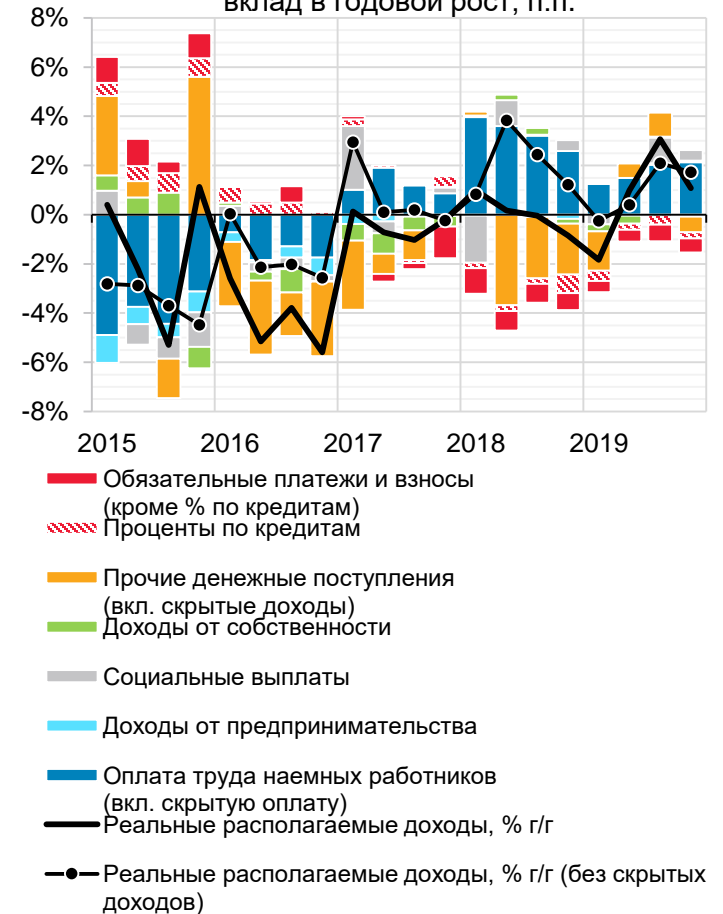
В IV квартале в основном продолжилось улучшение показателей экономической активности.

Продолжился годовой рост оборота розничной торговли на фоне роста реальных располагаемых денежных доходов населения.

Реакция как потребительского, так и инвестиционного спроса частного сектора на смягчение денежно-кредитных условий и стимулирующие бюджетные меры может быть ограничена сдержанными настроениями потребителей и бизнеса.



Реальные располагаемые денежные доходы домохозяйств, вклад в годовой рост, п.п.





# Инвестиционная активность

Поддержку инвестиционной активности в конце 2019 года оказало ускоренное увеличение капитальных расходов бюджета, в том числе в связи с реализацией национальных проектов.



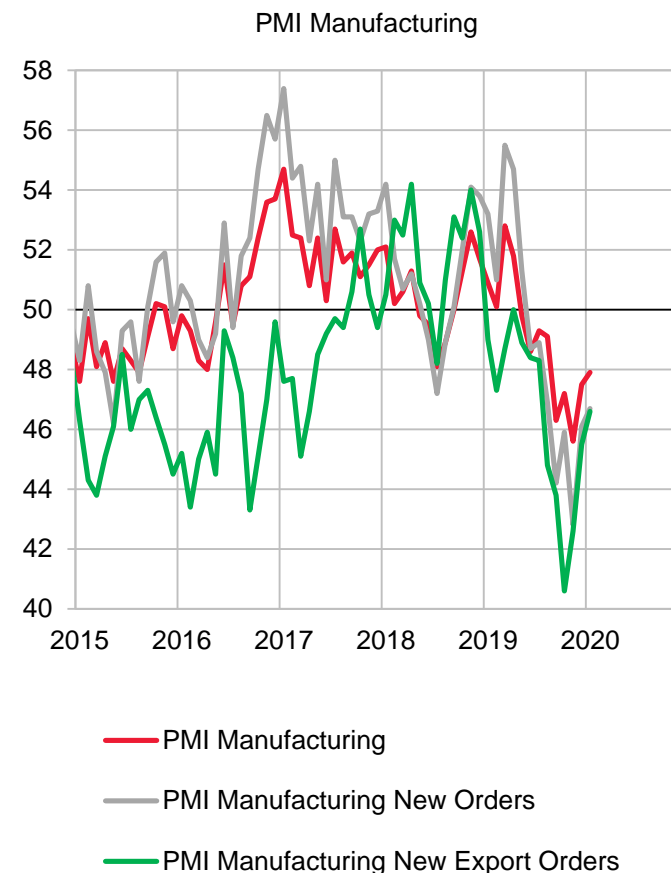
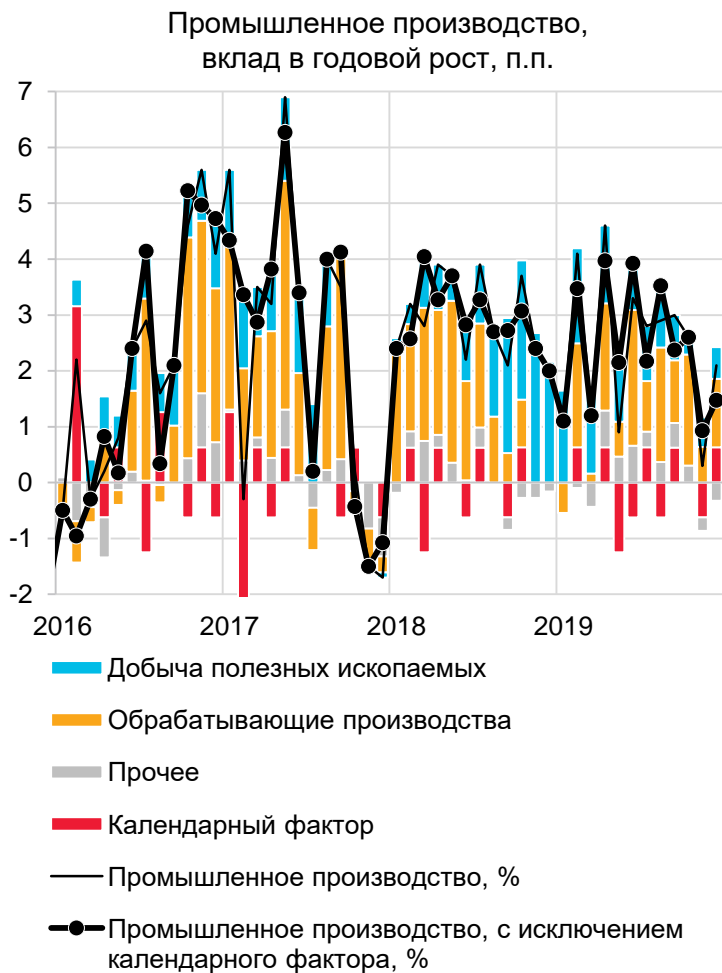
\* В % к соответствующему периоду предыдущего года

## Промышленное производство

В IV квартале 2019 года продолжился годовой рост промышленного производства.

Однако опережающие индикаторы по-прежнему указывают на сохранение слабых деловых настроений в промышленности, особенно в части экспортных заказов.

Сдерживающее влияние на динамику экономической активности продолжает оказывать снижение внешнего спроса на товары российского экспорта в условиях замедления роста мировой экономики.



## Бюджетная политика (1)

В целом в 2019 г. **бюджетная политика** носила сдерживающий характер, несмотря на некоторое смягчение во втором полугодии 2019 г.

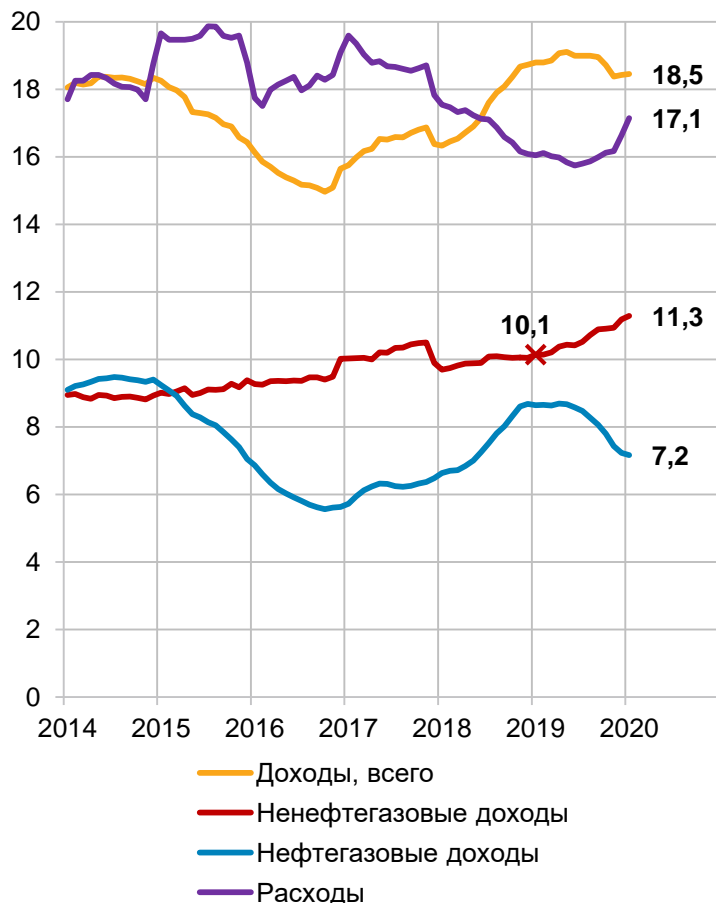
В январе 2020 г. бюджетная политика продолжила носить стимулирующий характер.

**Нефтегазовый дефицит** в январе расширился до 5,9% ВВП (после 5,4% ВВП в декабре) и вышел на уровень января 2019 г.

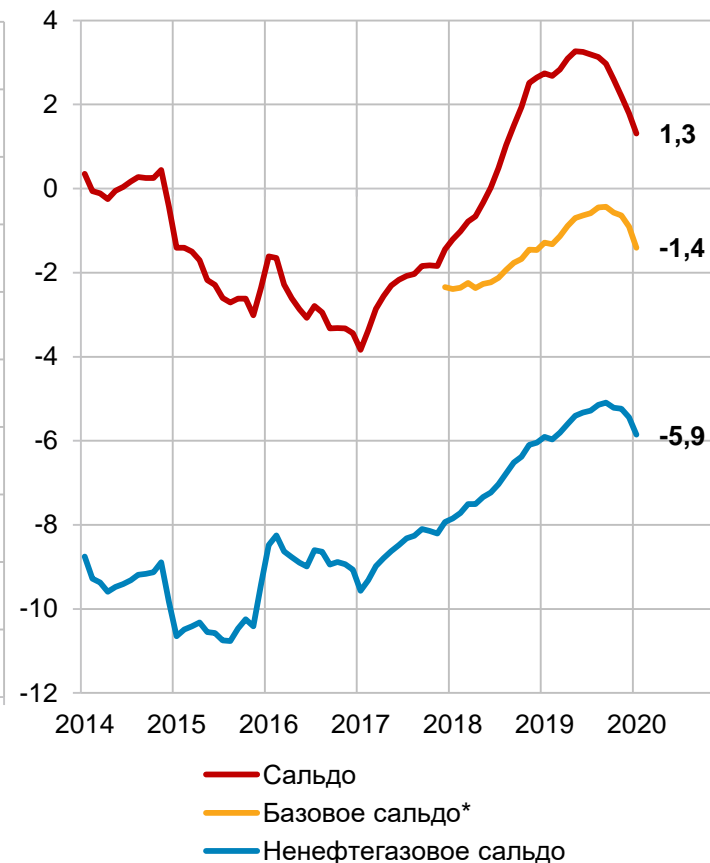
**Нефтегазовые доходы** находятся на максимуме последних лет: 11,3% ВВП (+1,2 п.п. по сравнению январем 2019 г.).

**Расходы** выросли в январе до 17,1% ВВП после 16,6% ВВП в декабре 2019 г.

Доходы и расходы федерального бюджета, 12-мес. скользящая сумма, % от ВВП



Сальдо федерального бюджета, 12-мес. скользящая сумма, % от ВВП



\*Базовое сальдо – расчетный индикатор бюджетной политики Минфина:  
 Базовое сальдо = базовые НГД + ННГД – Расходы.

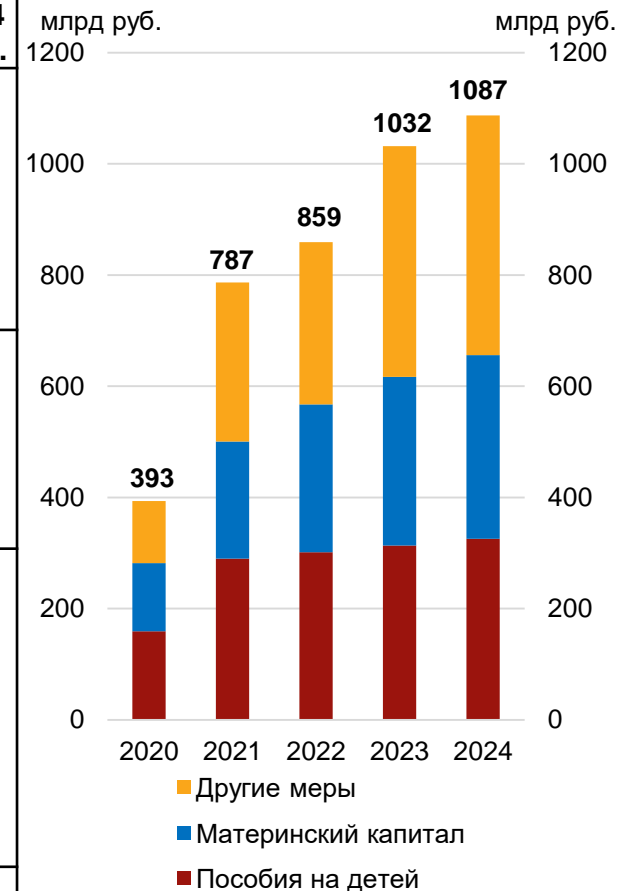
## Бюджетная политика (2)

По оценкам Банка России, реализация заявленных в январе дополнительных социальных мер не окажет существенного проинфляционного влияния.

При этом в течение 2020 года на динамику инфляции будет влиять график исполнения бюджетных расходов.

№	Социально-демографические меры	Оценка доп. расходов бюджета	
		2020 млрд. руб.	2020-2024 трлн. руб.
1	Введение материнского капитала при рождении первого ребенка в размере 466,6 тыс. руб.	122	1,2
2	Повышение материнского капитала при рождении второго ребенка на 150 тыс. руб. – с 466,6 до 616,6 тыс. руб.		
3	Социальное пособие на детей из бедных семей в возрасте 3-7 лет в размере ½ прожиточного минимума ребенка в регионе (≈ 5,5 тыс. руб.) и полного прожиточного минимума (≈ 11 тыс. руб.) с 2021 г.	159	1,4
4	Меры в сфере образования (доп. выплаты в размере 5 тыс. руб. классным руководителям, обеспечение бесплатным горячим питанием учеников начальных школ, расширение бюджетных мест в школах и медицинских вузах и др.), налоговый инвестиционный вычет т.д.	112	1,5
<b>Итого, доп. расходы бюджета</b>		<b>393</b>	<b>4,1-4,2</b>

Объем и структура доп. бюджетных расходов на реализацию социально-демографических мер



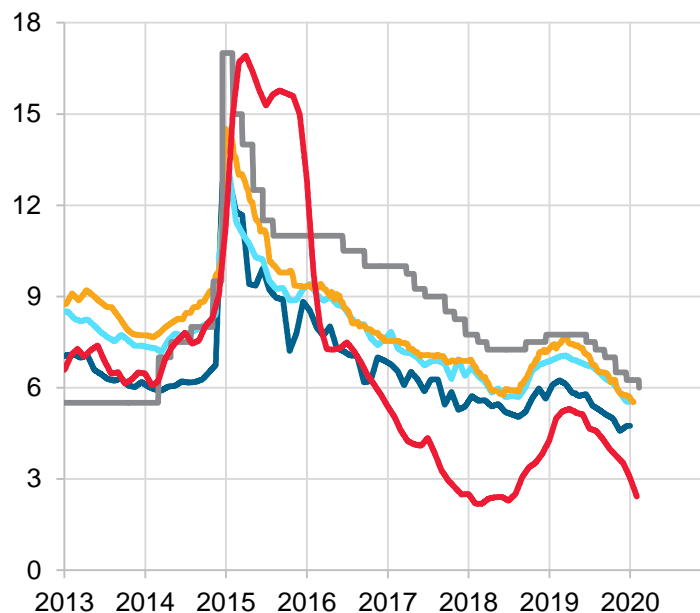
## Кредитно-депозитный рынок – процентные ставки

Денежно-кредитные условия продолжили смягчаться. Продолжилось снижение доходности ОФЗ и депозитно-кредитных ставок.

Реализованное смягчение денежно-кредитной политики может оказать более существенное повышательное влияние на инфляцию, чем оценивает Банк России.

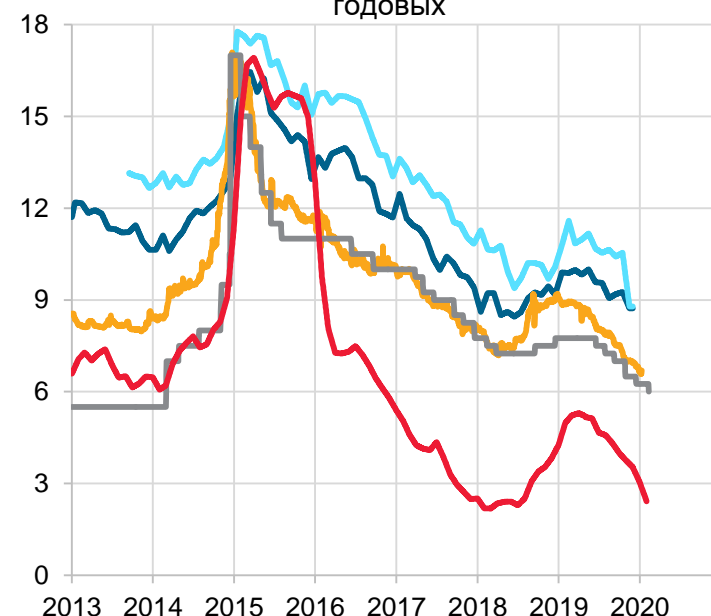
Банк России будет оценивать влияние уже принятых решений по ключевой ставке на денежно-кредитные условия и динамику инфляции.

Динамика процентных ставок по рублевым депозитам населения, % годовых



- Ставка по краткосрочным вкладам населения
- Ставка по долгосрочным вкладам населения
- Макс. ставка по вкладам населения\*
- Ключевая ставка
- Фактическая инфляция г/г, %

Динамика процентных ставок по корпоративным рублевым заимствованиям, % годовых



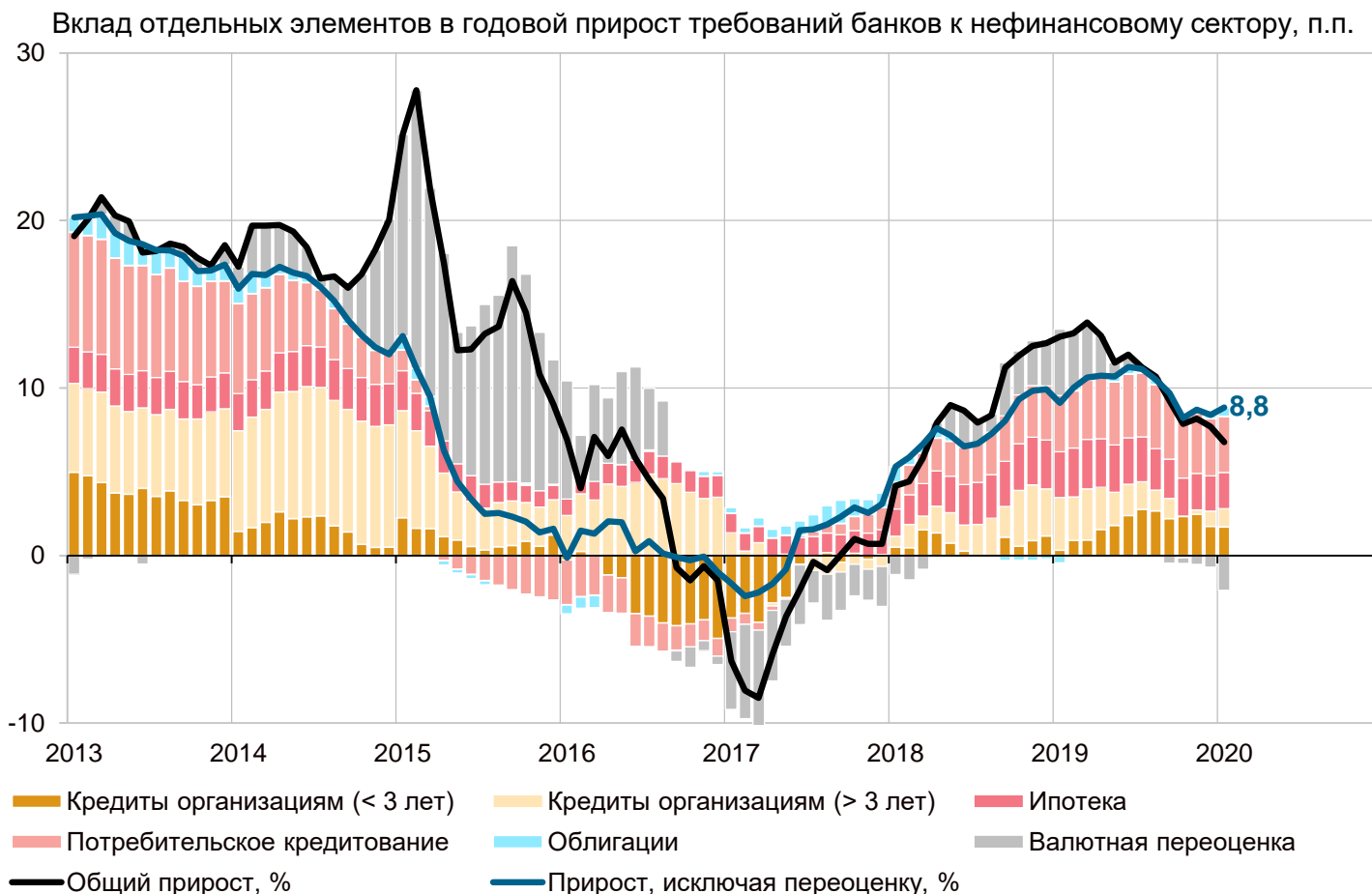
- Ставка по долгосрочным кредитам
- Ставка по долгосрочным кредитам малому бизнесу
- Доходность корпоративных облигаций (IFX-Cbonds)
- Ключевая ставка
- Фактическая инфляция г/г, %

\* Среднее арифметическое максим. ставок по 1-лет. депозитам на сумму 100 тыс. руб. в 10 банках, привлекающих наибольший объем депозитов населения (расчеты Департамента денежно-кредитной политики)

## Кредитно-депозитный рынок – кредитование

Принятые Банком России решения о снижении ключевой ставки и снижении доходностей ОФЗ создают условия для дальнейшего снижения депозитно-кредитных ставок.

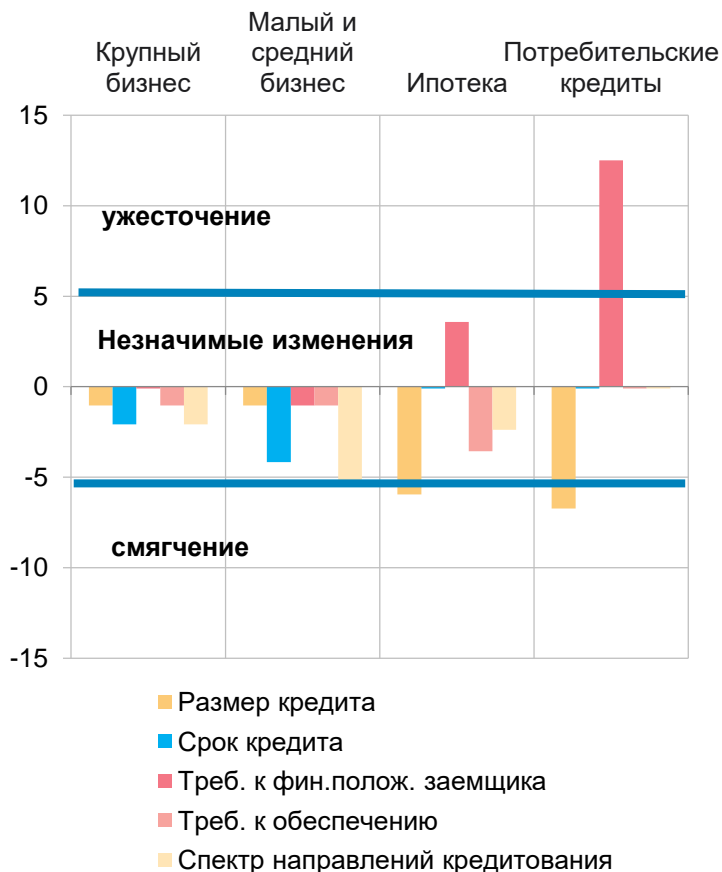
Это поддержит рост корпоративного и ипотечного кредитования.



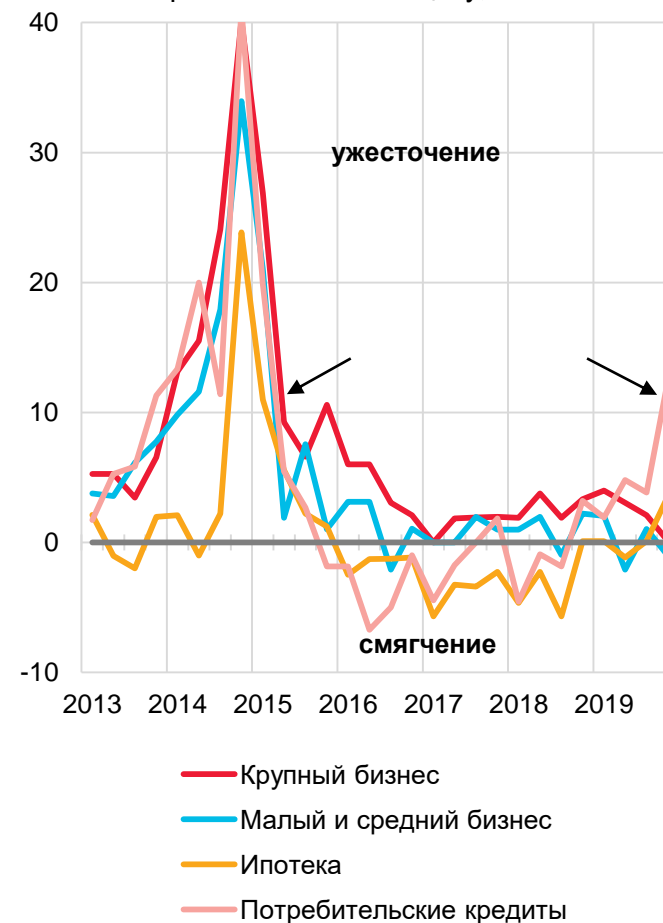
## Кредитно-депозитный рынок – оценки банков

Постепенно замедляется рост потребительского кредитования, в значительной мере вследствие ужесточения неценовых условий под действием макропруденциальных мер Банка России.

Индексы изменения отдельных неценовых условий кредитования в IV квартале 2019 года, п.п.



Динамика индексов изменения требований к заемщику, п.п.





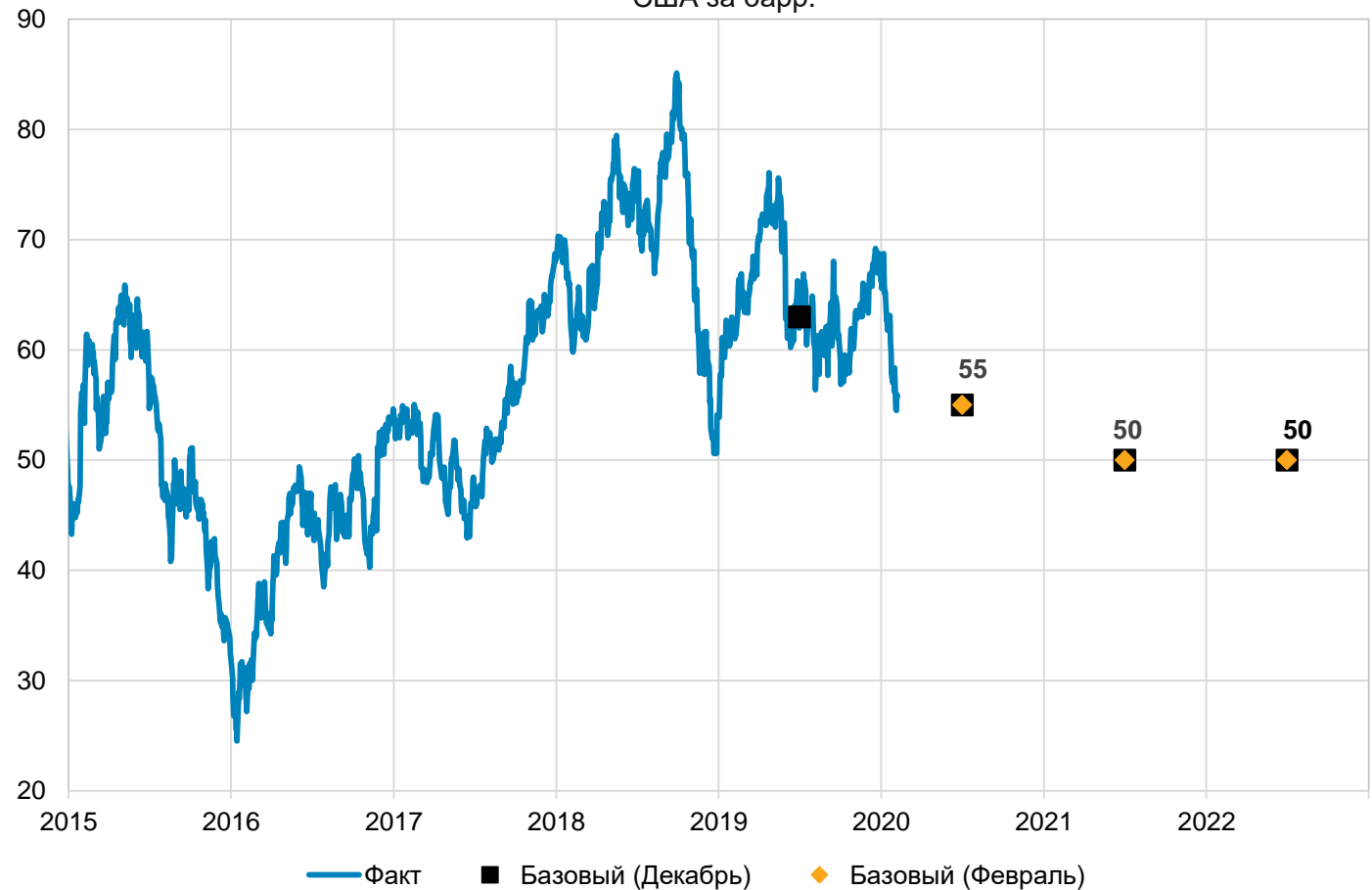
## Предпосылки прогноза – цена на нефть

Банк России сохранил в базовом сценарии свой долгосрочный взгляд на динамику цены на нефть марки Urals.

Несмотря на некоторые изменения со стороны внешних условий, Банк России в целом сохранил свое мнение относительно их суммарного влияния на прогнозном горизонте.

Риски, связанные с торговыми спорами, несколько снизились. В то же время дополнительным фактором неопределенности для ближайших кварталов является ситуация с коронавирусом.

Динамика цены на нефть марки Urals и траектория в базовом сценарии (среднее за год), долл. США за барр.



## Прогноз Банка России, февраль 2020 (1)

Основные параметры прогноза Банка России в рамках базового сценария (прирост в % к предыдущему году, если не указано иное)	2019 (факт)	Базовый		
		2020	2021	2022
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель	64	55	50	50
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	3,0	3,5-4,0	4.0	4.0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	4,5	3,0-3,4	4.0	4.0
Валовой внутренний продукт	1,3	1,5-2,0	1.5-2.5	2.0-3.0
Расходы на конечное потребление	2,4	1,5-2,0	1.5-2.0	1.8-2.3
– домашних хозяйств	2,3	2,0-2,5	2.0-2.5	2.0-2.5
Валовое накопление	2,7	3,5-4,5	3.5-4.5	2.5-3.5
– основного капитала	1,4	3,5-4,5	3.5-4.5	2.5-3.5
Экспорт	-2,1	2,0-2,5	2.0-2.5	2.5-3.0
Импорт	2,2	3,0-3,5	3.5-4.0	2.5-3.0
Денежная масса в национальном определении	9,7	7-12	7-12	7-12
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте*	10,1	7-12	7-12	7-12
– к организациям	7,1	6-10	6-10	6-10
– к населению	19,0	10-15	10-15	10-15

\* Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в рублях, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и долевого 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.

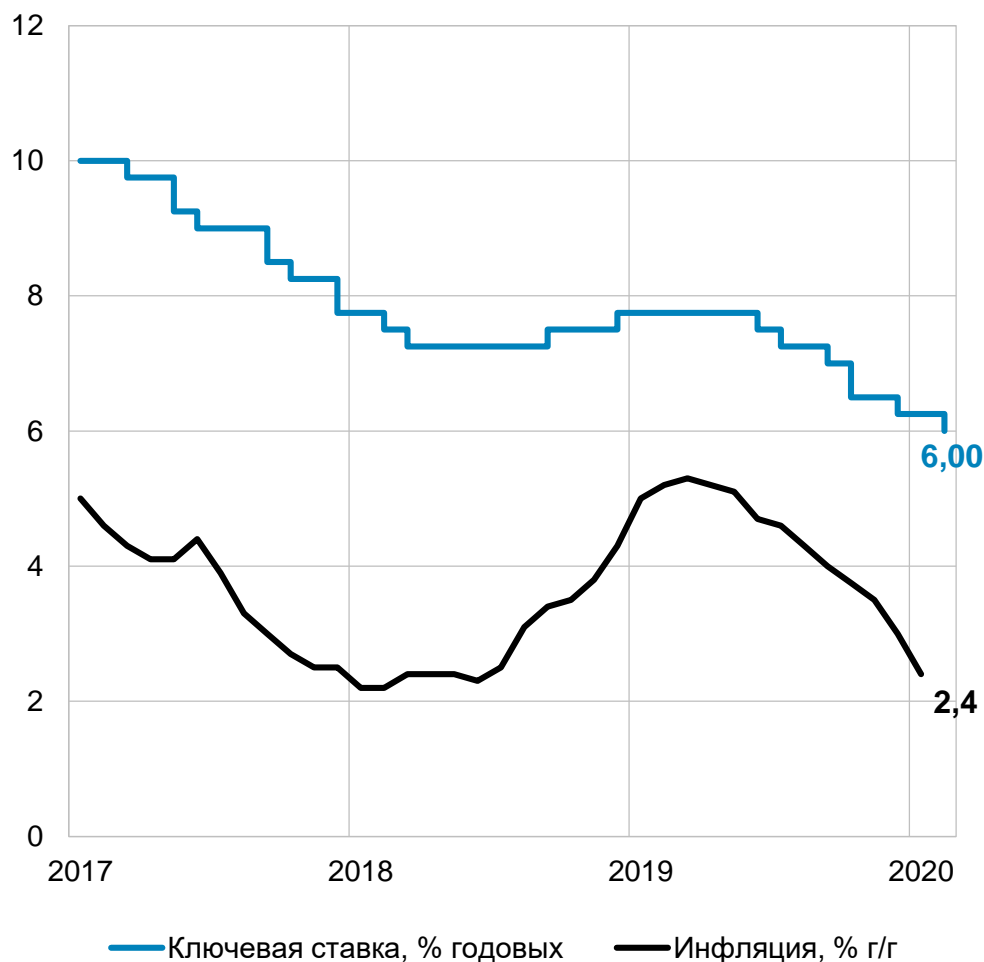
Темпы прироста требований приведены с исключением эффекта валютной переоценки. Для исключения эффекта валютной переоценки прирост требований в иностранной валюте и драгоценных металлах пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу рубля к доллару США за соответствующий период.

## Прогноз Банка России, февраль 2020 (2)

Показатели платежного баланса России в рамках базового сценария* (млрд долл. США)	2019 (оценка)	Базовый		
		2020	2021	2022
<b>Счет текущих операций</b>	<b>71</b>	<b>47</b>	<b>30</b>	<b>18</b>
Торговый баланс	163	136	122	115
<i>Экспорт</i>	418	395	388	392
<i>Импорт</i>	255	259	266	277
Баланс услуг	-35	-36	-38	-42
<i>Экспорт</i>	64	64	65	65
<i>Импорт</i>	98	100	103	107
Баланс первичных и вторичных доходов	-58	-53	-54	-55
<b>Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом</b>	<b>70</b>	<b>47</b>	<b>30</b>	<b>18</b>
<b>Финансовый счет (кроме резервных активов)</b>	<b>-2</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
Сектор государственного управления и центральный банк	-24	-6	-6	-6
Частный сектор	22	15	10	10
<b>Чистые ошибки и пропуски</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Изменение валютных резервов («+» – рост, «-» – снижение)</b>	<b>66</b>	<b>38</b>	<b>25</b>	<b>14</b>

\* В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6). В финансовом счете «+» - чистое кредитование, «-» - чистое заимствование. Из-за округления итоговые значения могут отличаться от суммы соответствующих величин.

## Решение по денежно-кредитной политике от 7 февраля 2020 года



Совет директоров Банка России 7 февраля 2020 года принял решение **снизить ключевую ставку на 25 б.п., до 6,00% годовых**. Замедление инфляции происходит быстрее, чем прогнозировалось. Инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий в целом остаются стабильными. Темпы роста российской экономики увеличились во втором полугодии 2019 года. Сохраняются риски существенного замедления мировой экономики. **На краткосрочном горизонте дезинфляционные риски по-прежнему преобладают над проинфляционными**. В этих условиях с учетом проводимой денежно-кредитной политики **годовая инфляция составит 3,5–4,0% по итогам 2020 года и останется вблизи 4% в дальнейшем**.

При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом **Банк России допускает возможность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях**. Банк России будет принимать решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.