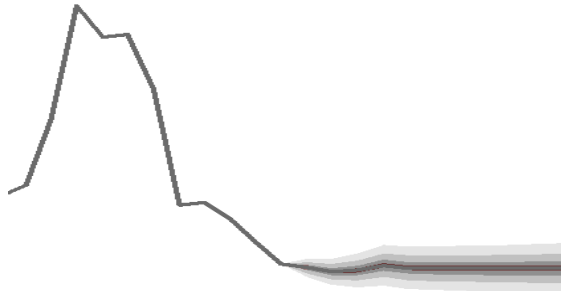
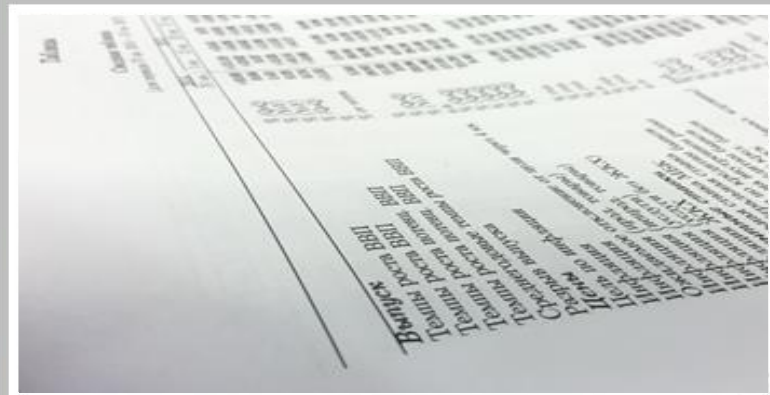




Банк России  
Центральный банк Российской Федерации



4%



# СИТУАЦИЯ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ И ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

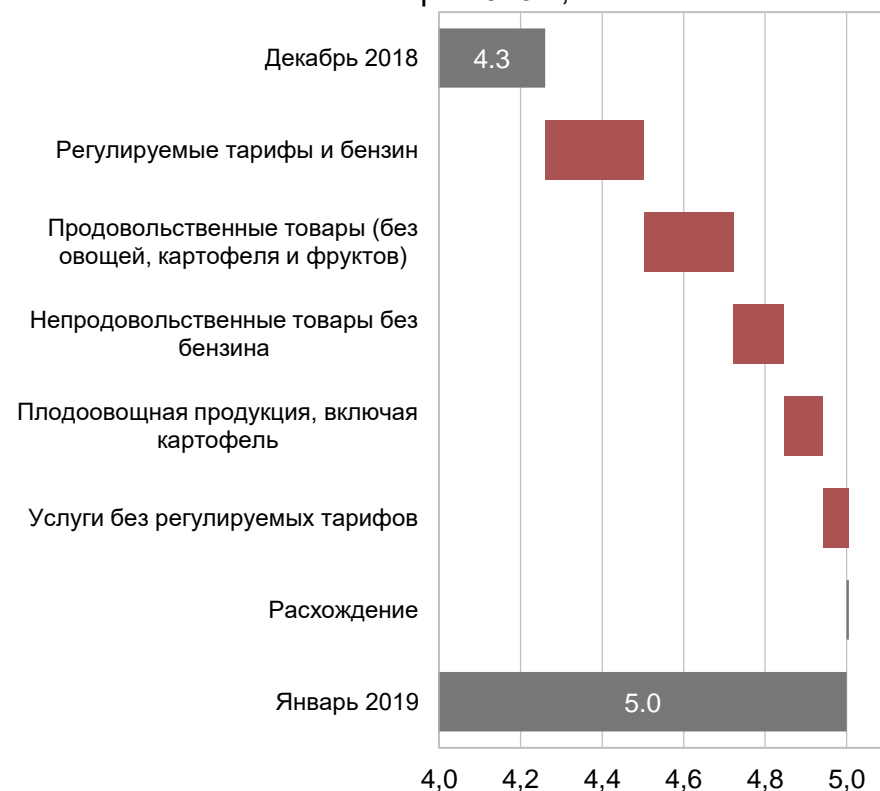
Февраль 2019



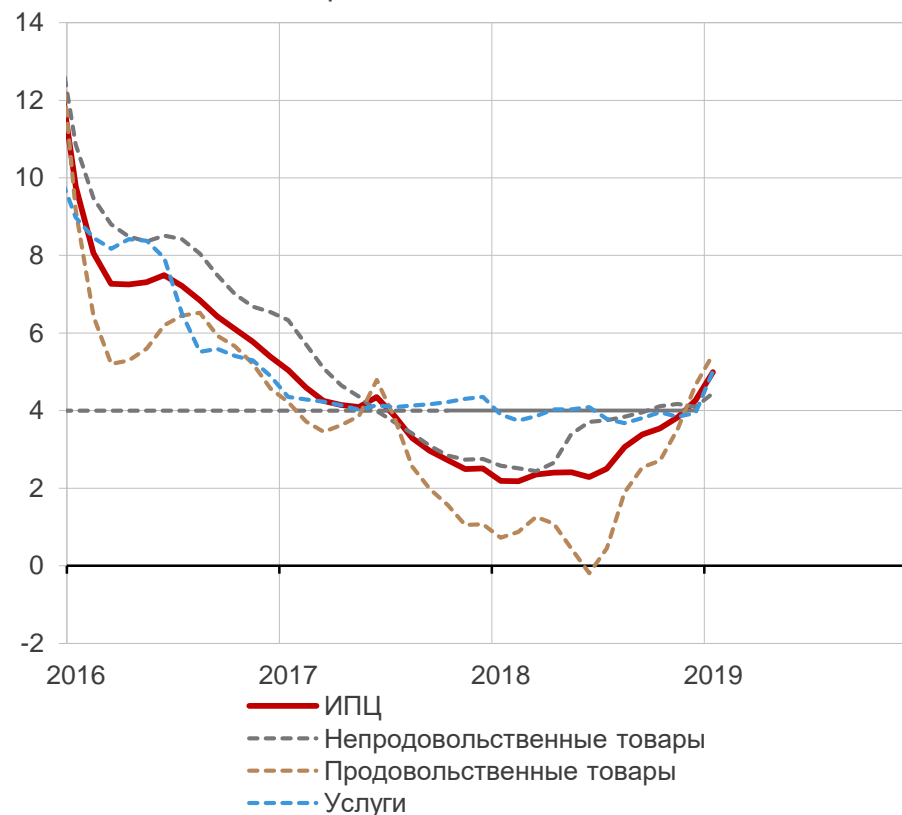
## Потребительские цены

Годовая инфляция в январе 2019 года соответствовала нижней границе ожиданий Банка России (5,0% г/г). Существенную роль в повышении инфляции в январе сыграло увеличение темпа роста цен на продовольственные товары до 5,5% (с 4,7% в декабре 2018 года). Вклад повышения НДС в годовые темпы роста потребительских цен в январе был умеренным. Завершается подстройка цен к произошедшему во втором полугодии 2018 года ослаблению рубля

Вклады **компонентов** в изменение годовой инфляции  
в январе 2019 г., п.п.



Компоненты ИПЦ, в % г/г





## 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	
<b>Инфляционные ожидания (абсолютные), %</b>																			
<b>Население</b>																			
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	
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	
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	6,7	
<b>Профессиональные аналитики</b>																			
Блумберг	2019 г.									4,0	4,0	4,2	4,4	4,7	4,5	4,6	4,5	4,7	
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		
Рейтер	2019 г.								3,9	3,9	4,0	4,3	4,5	4,5	4,5	4,7	5,0		
<b>Финансовые рынки</b>																			
ОФЗ-ИН (без поправок на опцион)	след. 5 лет	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	
ОФЗ-ИН (без поправок на опцион)	след. 10 лет									4,3	4,6	4,6	5,0	5,4	5,2	5,2	5,1	4,9	
<b>Инфляционные ожидания (баланс ответов*)</b>																			
<b>Население</b>																			
ФОМ	след. 12 месяцев	-1,1	-1,3	-5,1	-4,9	-4,8	-0,9	-1,6	0,8	3,7	9,9	7,8	10,3	6,7	9,5	12,2	15,1	15,2	
ФОМ	след. месяц	-12,5	-13,2	-15,6	-15,0	-19,1	-18,7	-16,5	-16,6	-13,2	-7,4	-9,6	-5,6	-5,1	-2,7	-2,3	0,0	6,3	
<b>Предприятия</b>																			
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		
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		
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		
Розничные цены (Росстат)	след. квартал	27	24	24	22	-	-	20	-	-	20	-	-	20	-	-	-	-	
Тарифы (Росстат)	след. квартал	4	3	0	0	-	-	5	-	-	5	-	-	0	-	-	-	-	

### Изменение:

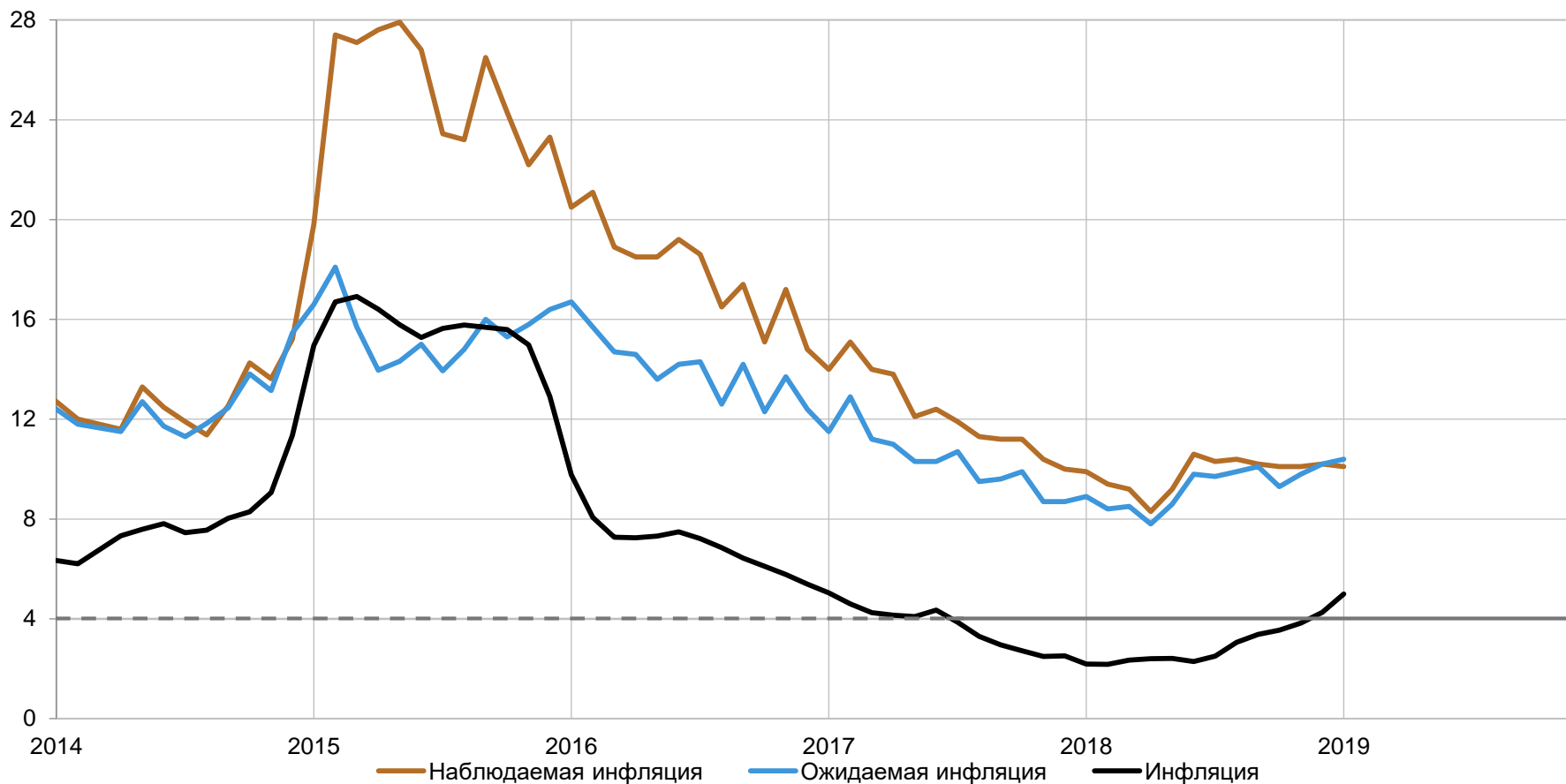
- инфляционные ожидания улучшились (более 1 стандартного отклонения)
- инфляционные ожидания улучшились (менее 1 стандартного отклонения)
- инфляционные ожидания не изменились ( $\pm 0,2$  стандартных отклонения)
- инфляционные ожидания ухудшились (менее 1 стандартного отклонения)
- инфляционные ожидания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

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



## Инфляционные ожидания: население

В январе инфляционные ожидания населения повысились незначительно (на +0,2 п.п. по сравнению с декабрем)

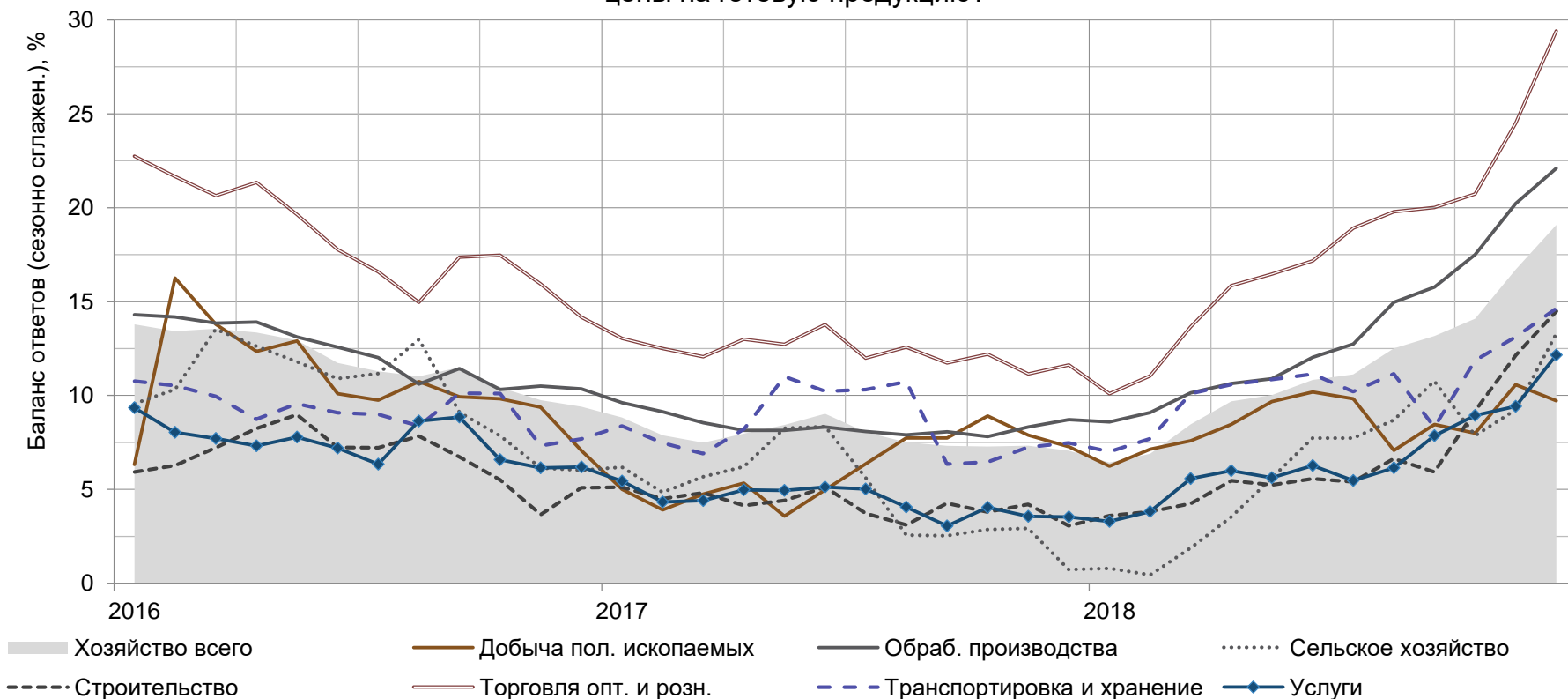




## Инфляционные ожидания: предприятия

В январе ценовые ожидания предприятий увеличились в связи с произошедшим ранее ослаблением рубля и повышением НДС

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



## Экономическая активность: рост ВВП и промышленное производство

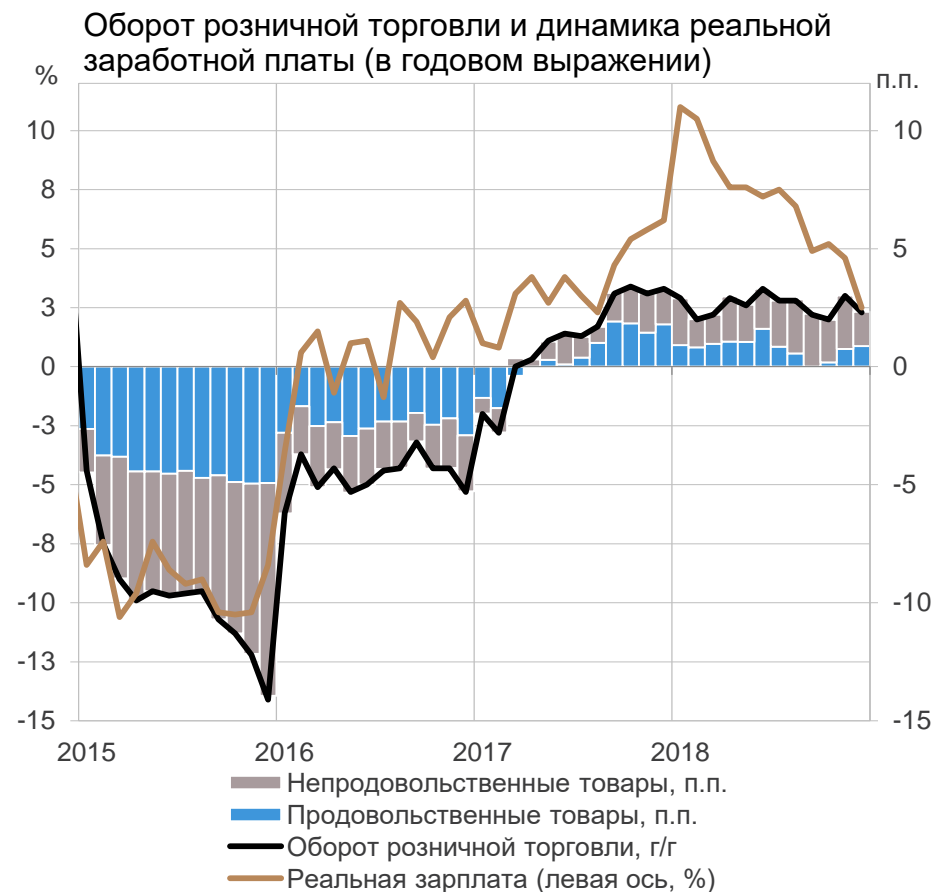
По первой оценке Росстата, прирост ВВП за 2018 год составил 2,3%, что выше прогноза Банка России в 1,5–2%. Однако в последние месяцы 2018 года рост деловой активности замедлился





## Розничная торговля и норма сбережений

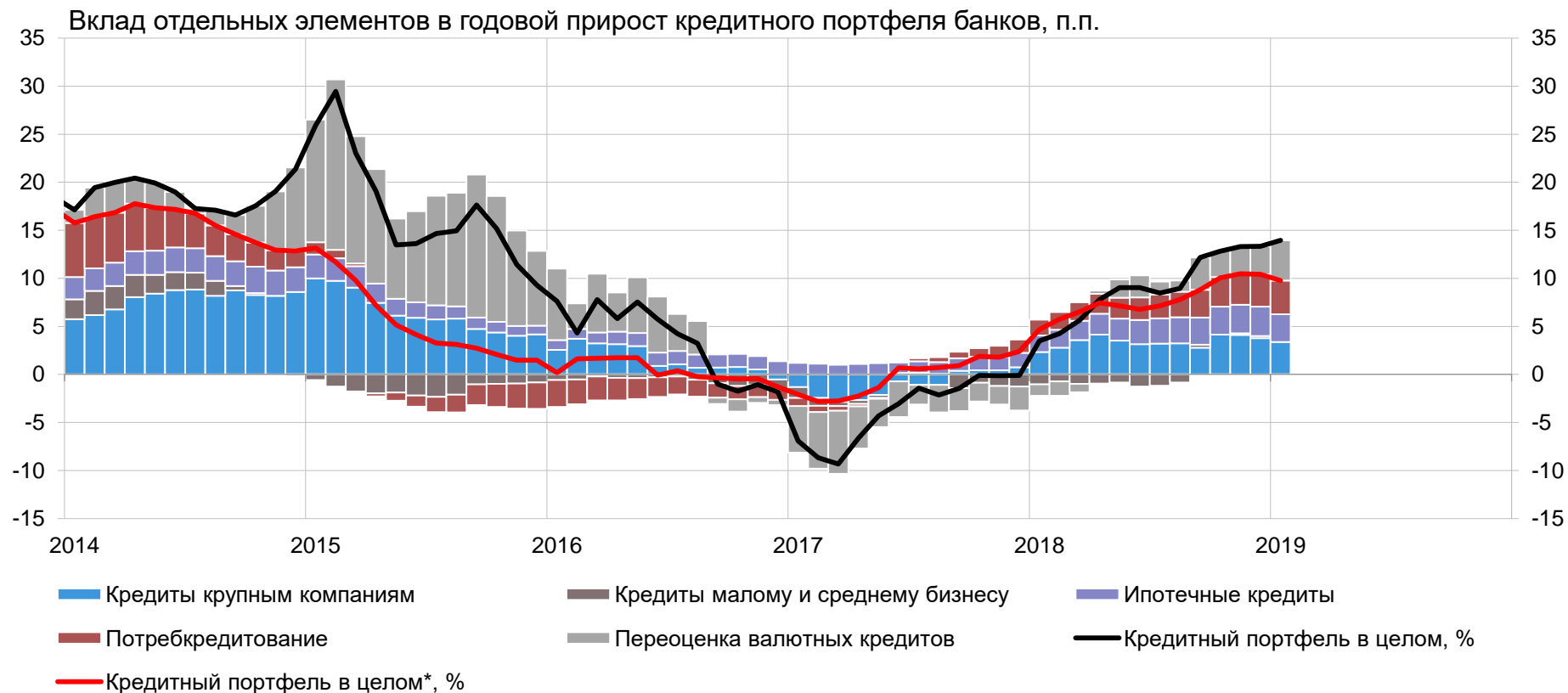
Наблюдается умеренный рост потребительского спроса. ОРТ вырос на 2,3% г/г в декабре, преимущественно за счет покупок непродовольственных товаров. Норма сбережений в декабре возросла примерно до 3%, однако остаётся ниже средних значений прошлых лет





## Кредитно-депозитный рынок: кредитование

Продолжается рост розничного и корпоративного кредитования. Однако годовой темп прироста кредитования несколько замедлился на фоне растущих процентных ставок



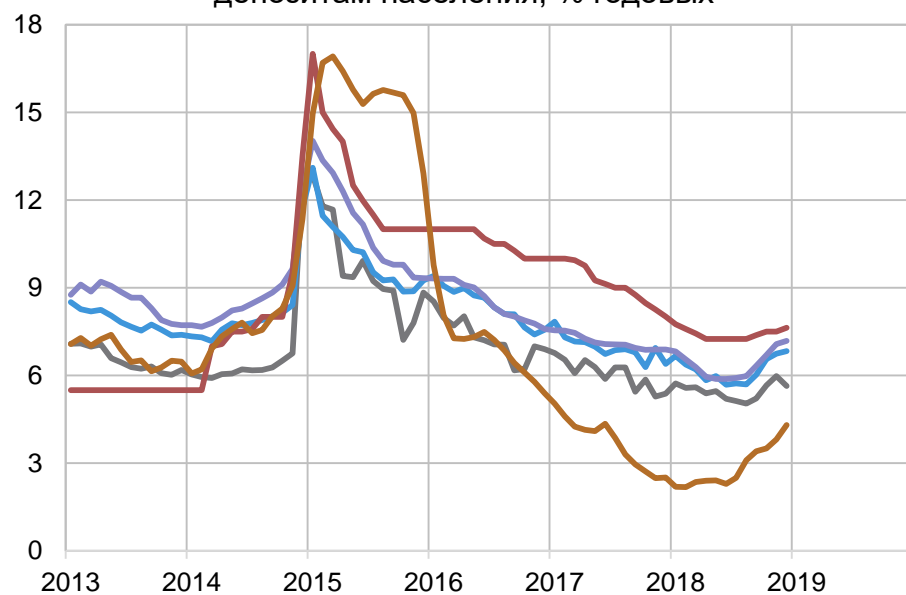




## Кредитно-депозитный рынок: процентные ставки

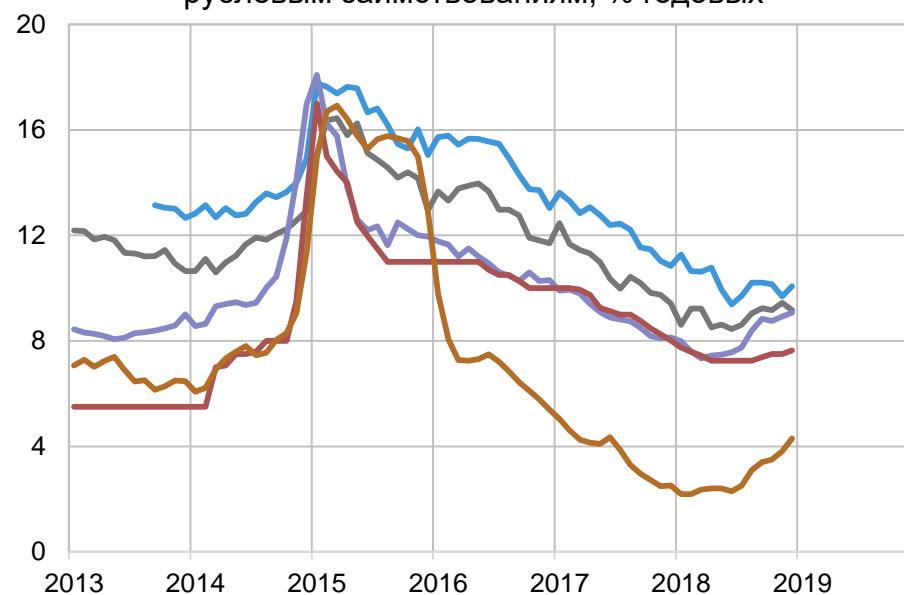
Ставки на депозитно-кредитном рынке несколько повысились. Сохранение положительных реальных процентных ставок по депозитам и облигациям поддержит привлекательность сбережений и сбалансированный рост потребления

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



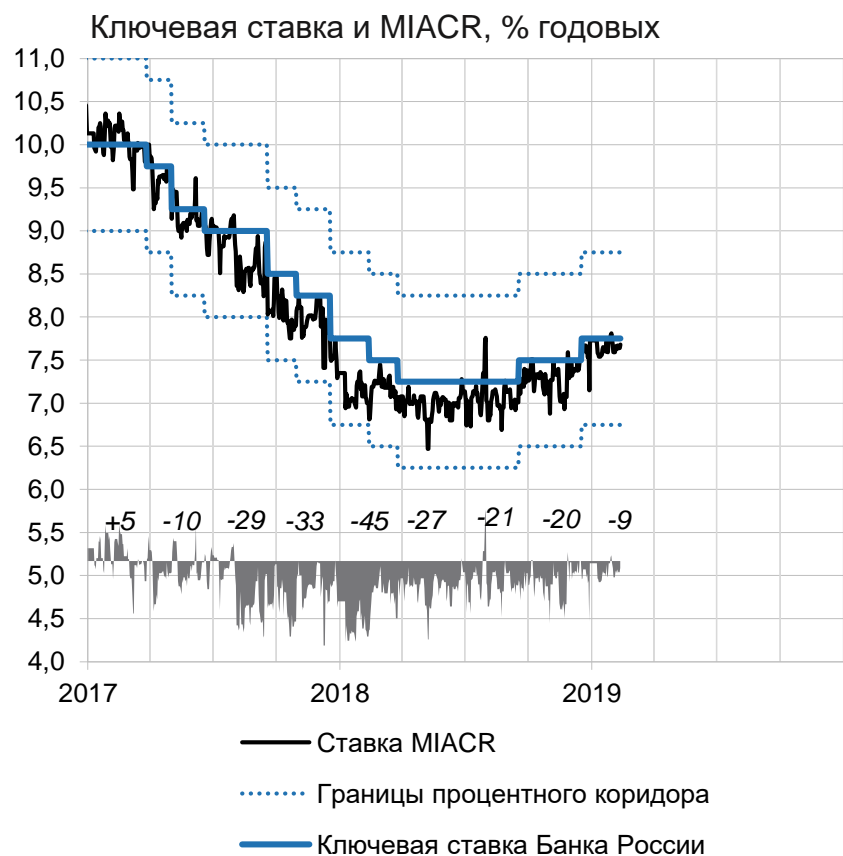
- Ставка по долгосрочным кредитам
- Ставка по долгосрочным кредитам малому бизнесу
- Доходность корпоративных облигаций (IFX-Cbonds)
- Ключевая ставка
- Фактическая инфляция г/г, %

\* Расчёты Департамента денежно-кредитной политики



## Денежный рынок

В условиях устойчивого структурного профицита ликвидности ставка МБК колеблется несколько ниже ключевой. Средний спред в IV кв. 2018 года – -20 б.п., с начала 2019 года - -9 б.п. (наименьший со II кв. 2017 года)





## Денежная-кредитная политика и инфляция в других странах (1)

Аналитики начали ожидать снижение ставок в отдельных странах ЕМ (Мексике, Турции). Инфляционное давление в развитых странах снизилось после падения цен на нефть

	Текущая ситуация				Ожидания аналитиков				
	21.01.2019	Δ 6М (б.п.)	дек.18	Δ 6М (п.п.)	1Q2020	Δ к тек. ставке (б.п.)	1Q2020	Δ к тек. инф. (п.п.)	Ожидается рост (↑) / снижение ставок (↓)
	Ставка		Инфляция (YoY)		Ставка		Инфляция (YoY)		
<b>Развитые страны</b>									
США (верхняя граница)	2,50%	(+50)	1,9%	(-100)	2,90%	(+40)	2,3%	(+40)	↑
Канада	1,75%	(+25)	2,0%	(-50)	2,25%	(+50)	2,2%	(-20)	↑
Великобритания	0,75%	(+25)	2,1%	(-30)	1,20%	(+45)	2,0%	(-10)	↑
Норвегия (Deposit Rate)	0,75%	(+25)	3,5%	(+90)	1,40%	(+65)	2,1%	(-140)	↑
Еврозона (Main refinancing rate)	0,00%	(-)	1,6%	(-40)	0,20%	(+20)	1,5%	(-10)	↑
Япония (Target rate)	-0,10%	(-)	0,3%	(-40)	0,00%	(+10)	1,9%	(+160)	↑
Австралия	1,50%	(-)	1,9%	(-)	1,65%	(+15)	2,3%	(+40)	↑
Швейцария	-0,75%	(-)	0,7%	(-40)	-0,45%	(+30)	1,0%	(+30)	↑
<b>Развивающиеся страны</b>									
Аргентина (LELIQ 7-D Notes Rate)	57,25%	(+1725)	47,6%	(+1813)	31,35%	(-2590)	24,9%	(-2270)	↓
Турция	24,00%	(+625)	20,3%	(+491)	18,15%	(-585)	13,9%	(-640)	↓
Индонезия	6,00%	(+75)	3,1%	(-)	6,35%	(+35)	3,9%	(+80)	↑
Мексика	8,25%	(+50)	4,8%	(+20)	7,75%	(-50)	3,8%	(-100)	↓
Индия (Repo Rate)	6,50%	(+25)	2,2%	(-270)	6,55%	(+05)	4,6%	(+240)	↑
ЮАР	6,75%	(+25)	5,2%	(+80)	7,05%	(+30)	5,4%	(+20)	↑
Чили	2,75%	(+25)	2,8%	(+80)	3,80%	(+95)	2,9%	(+10)	↑
Южная Корея	1,75%	(+25)	2,0%	(+50)	1,90%	(+15)	1,8%	(-20)	↑
Китай (Lending Rate)	4,35%	(-)	2,2%	(+40)	4,30%	(-05)	2,4%	(+20)	↓
Бразилия	6,50%	(-)	4,1%	(+120)	7,55%	(+105)	4,1%	(-)	↑
Польша	1,50%	(-)	1,3%	(-40)	1,65%	(+15)	2,4%	(+110)	↑
Тайвань	1,38%	(-)	0,3%	(-144)	1,40%	(+02)	1,2%	(+90)	↑

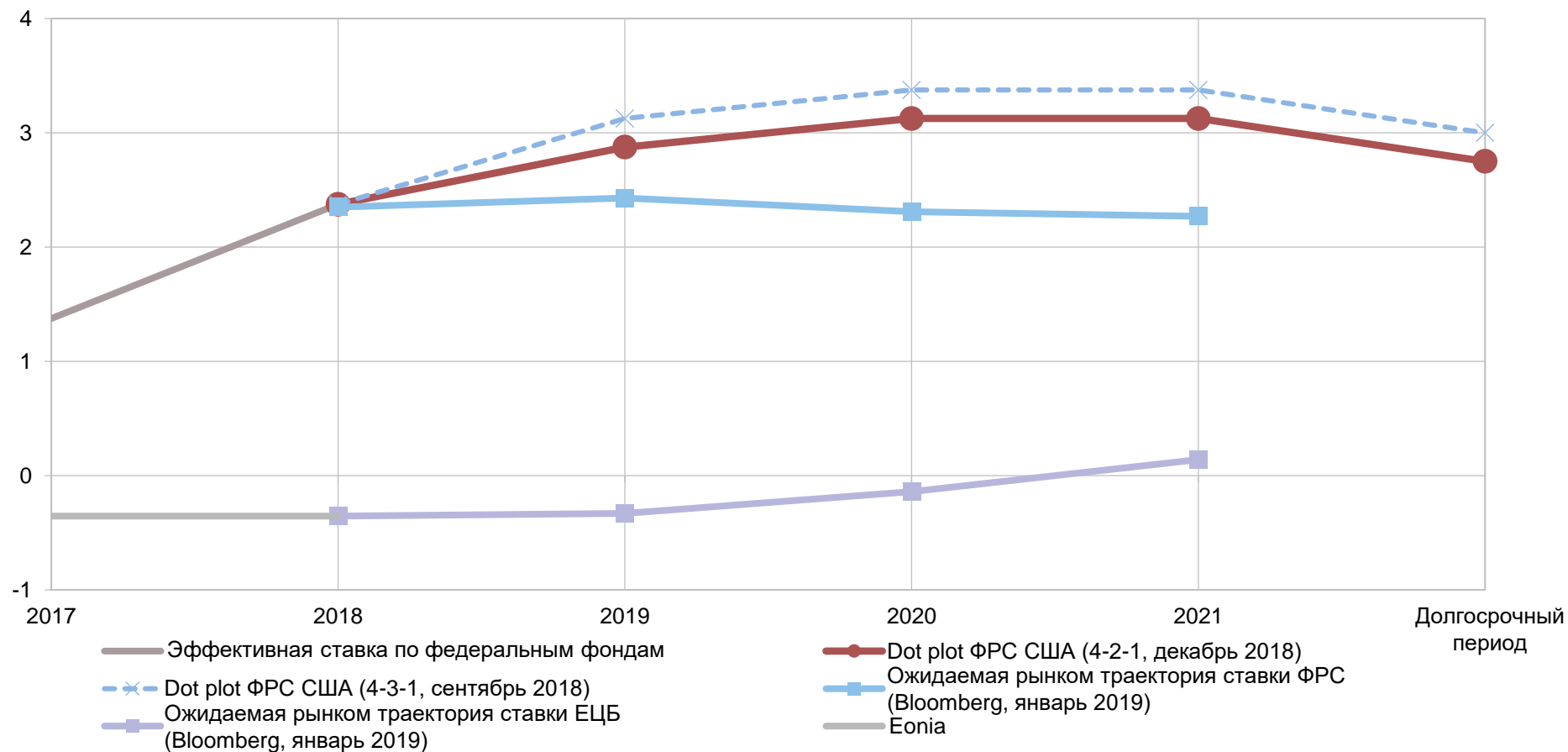
Данные по инфляции в Южной Африке, Чили, Южной Корее, Китае, Бразилии и Польше приведены за ноябрь 2018 г., в Австралии – за 3 кв. 2018 г.

Источник: Bloomberg



## Денежная-кредитная политика и инфляция в других странах (2)

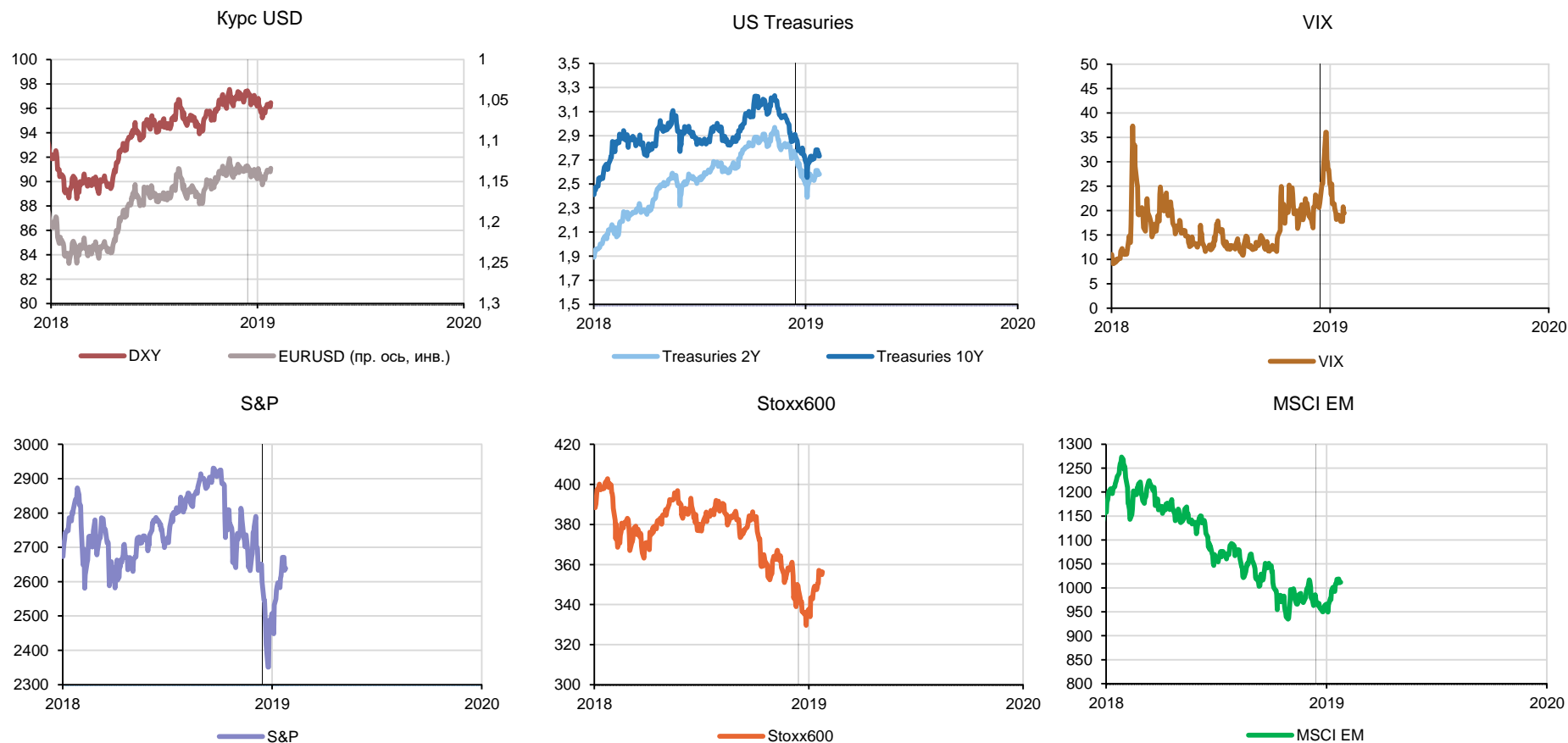
Пересмотр ожидаемых темпов ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США и центральными банками других стран с развитыми рынками снижает риски устойчивого оттока капитала из стран с формирующимися рынками





## Финансовые рынки: мировые финансовые рынки

Волатильность на рынках акций снизилась, что способствовало восстановлению спроса на риск

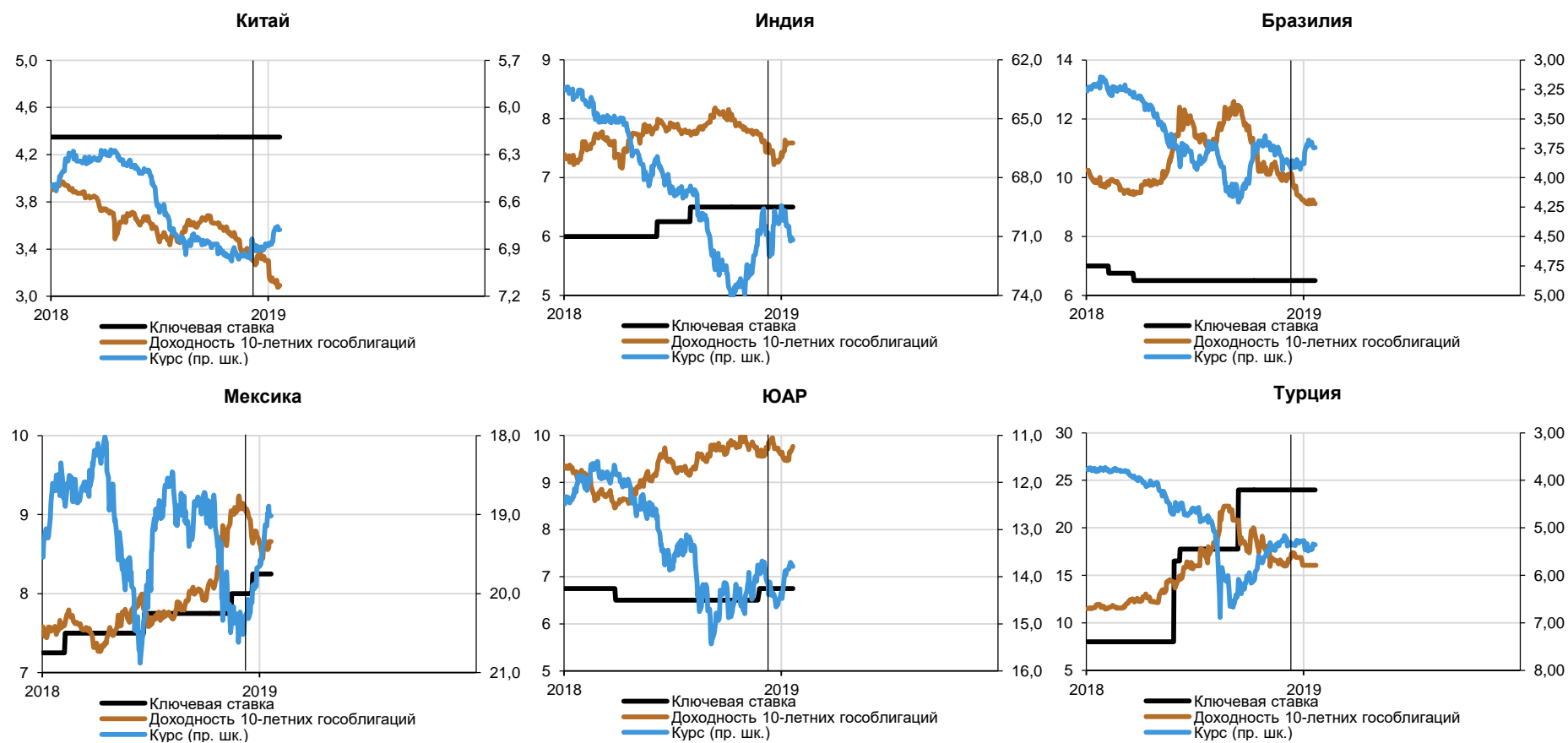


Источник: Reuters

- СД 14 декабря 2018 года



## Финансовые рынки: рынки отдельных СФР



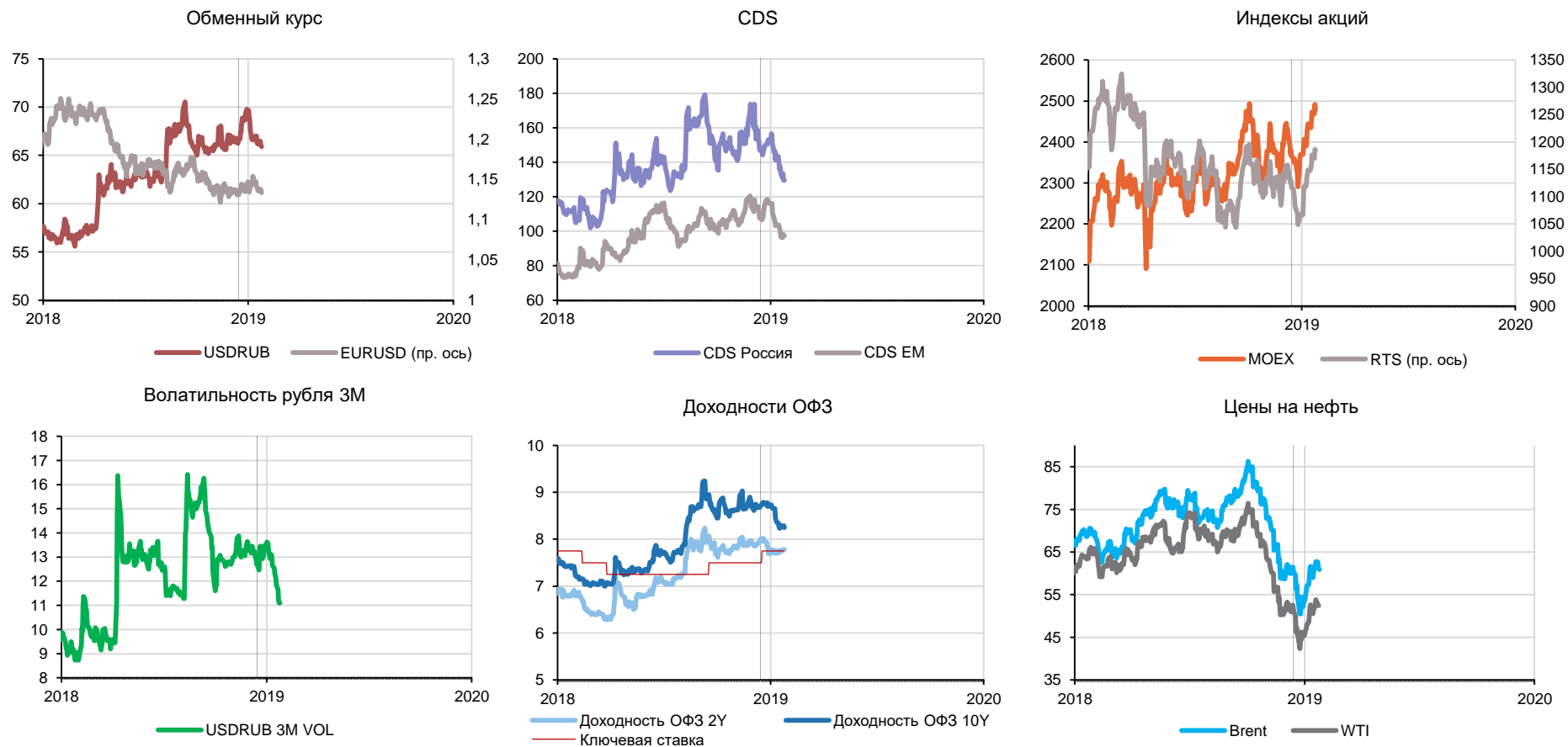
Источник: Bloomberg

- СД 14 декабря 2018 года



## Финансовые рынки: Россия и нефть

Восстановление спроса на риск и рост цен на нефть способствовали снижению CDS, укреплению рубля и росту на рынке акций



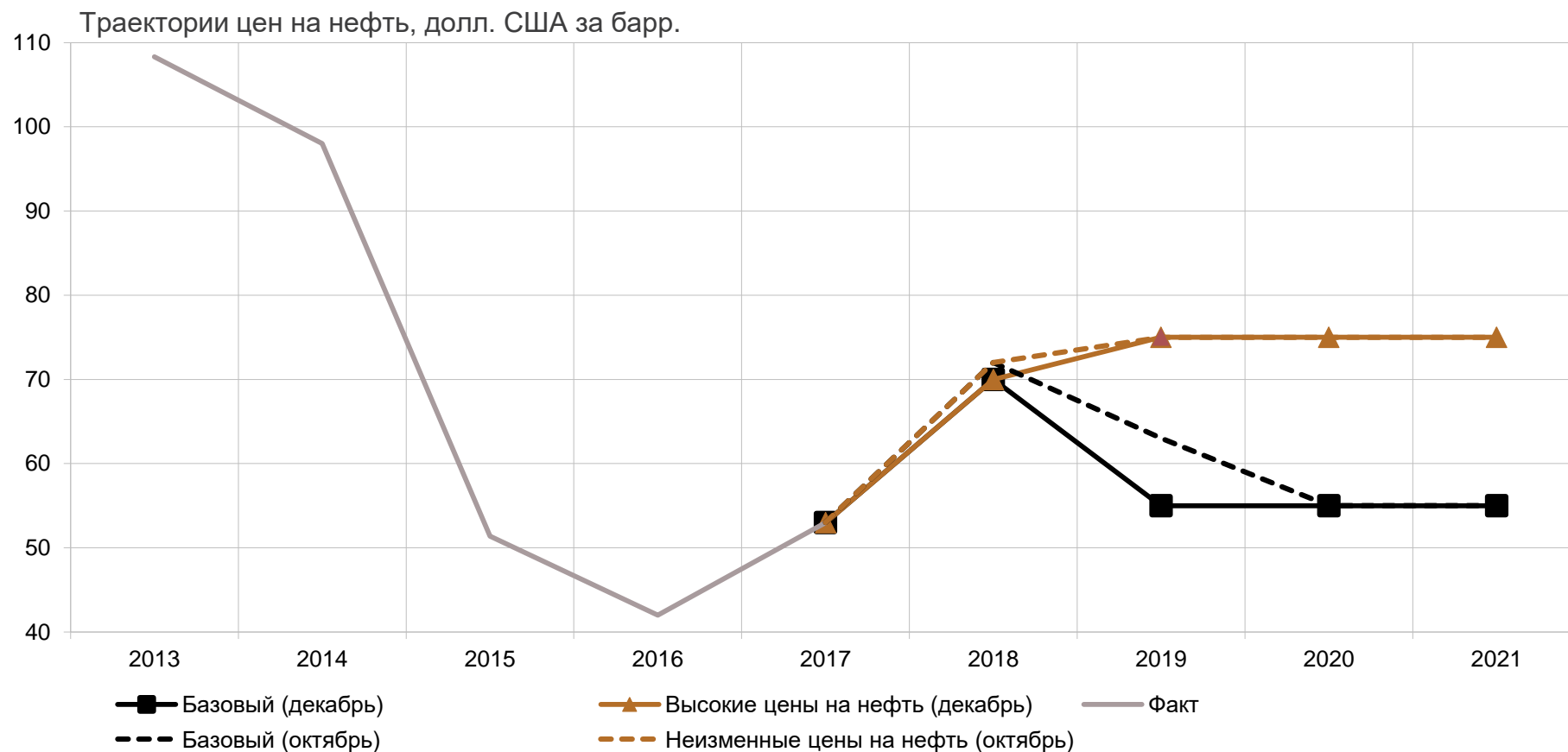
Источники: Reuters, Bloomberg, расчеты Банка России

- СД 14 декабря 2018 года



## 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)



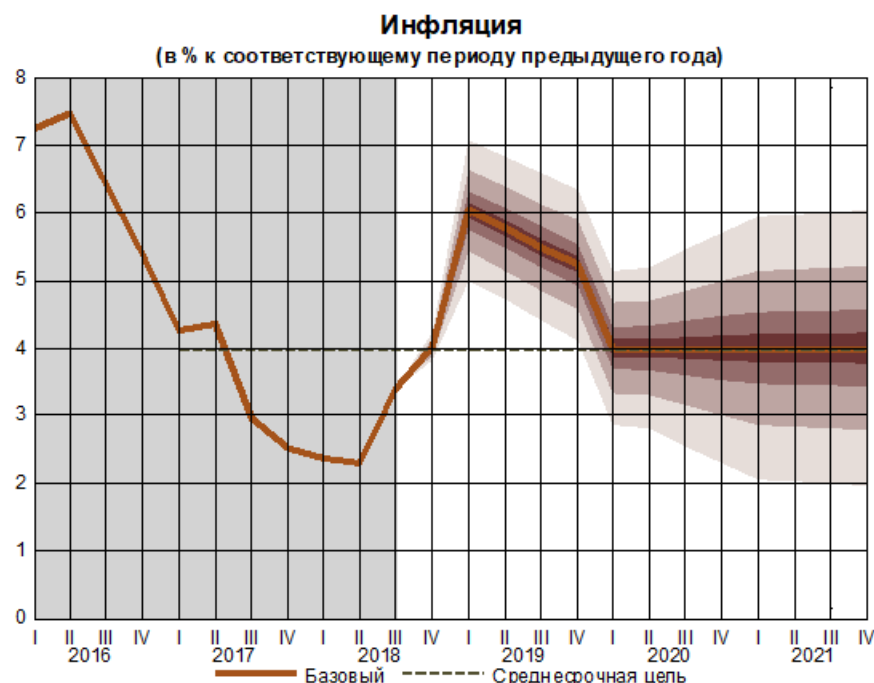




## Базовый сценарий Банка России (декабрь 2018 года)

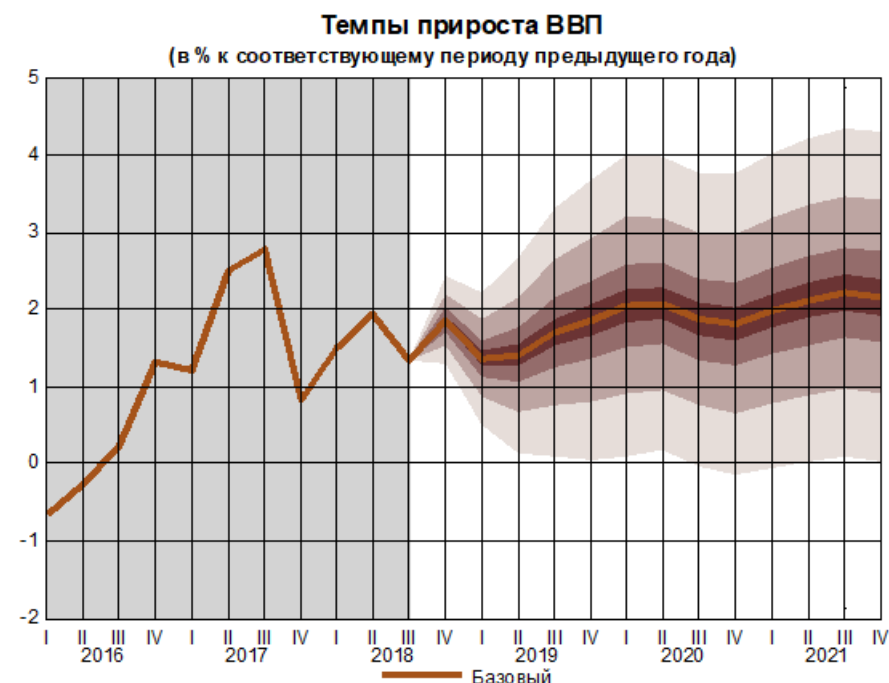
Годовая инфляция вернется к 4% в первой половине 2020 года, когда эффекты произошедшего ослабления рубля и повышения НДС будут исчерпаны

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

Млрд. долларов США	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)



## Решение по денежно-кредитной политике от 8 февраля 2019 года

### Инфляция и инфляционные ожидания

- Годовая инфляция в январе 2019 года соответствовала нижней границе ожиданий Банка России
- Вклад повышения НДС в годовые темпы роста потребительских цен в январе был умеренным. В полной мере влияние НДС на инфляцию можно будет оценить не ранее апреля текущего года
- Завершается подстройка цен к произошедшему во II полугодии 2018 года ослаблению рубля
- В январе ценовые ожидания предприятий увеличились в связи с произошедшим ранее ослаблением рубля и повышением НДС. ИО населения повысились незначительно
- Банк России прогнозирует годовую инфляцию в интервале 5,0–5,5% по итогам 2019 года с возвращением к 4% в первой половине 2020 года, когда эффекты произошедшего ослабления рубля и повышения НДС будут исчерпаны

**Денежно-кредитные условия** существенно не изменились с момента предыдущего заседания Совета директоров Банка России

### Экономическая активность

- По первой оценке Росстата, прирост ВВП за 2018 год составил 2,3%, что выше прогноза Банка России в 1,5–2%
- Однако в последние месяцы 2018 года рост деловой активности замедлился
- Банк России сохраняет прогноз темпов роста ВВП в 1,2–1,7% в 2019 году
- Дополнительные полученные бюджетные средства уже в 2019 году будут направлены на повышение госрасходов, в т.ч. инвестиционного характера. 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

- **Основные риски:** (1) эффекты от повышения НДС, (2) динамика цен на отдельные продовольственные товары, (3) высокая неопределенность относительно дальнейшего развития внешних условий и их влияния на цены финансовых активов, (4) высокие риски превышения предложения над спросом на рынке нефти в 2019 году
- **Умеренные риски** – оценка не изменилась: (5) динамика заработных плат, (6) возможные изменения в потребительском поведении, (7) бюджетные расходы

### Решение

**Сохранение** ключевой ставки на уровне 7,75% годовых

### Сигнал на будущее

*«...Банк России будет принимать решения по ключевой ставке, оценивая достаточность повышения ключевой ставки в сентябре и декабре 2018 года для возврата годовой инфляции к цели в 2020 году, с учетом динамики инфляции и экономики относительно прогноза, а также рисков со стороны внешних условий и реакции на них финансовых рынков...»*



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

14 декабря 2018 года 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.

25 января 2019 года Банк России принял решение приступить с 1 февраля 2019 года к **проведению отложенных в 2018 году покупок иностранной валюты** на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила.

Отложенные покупки будут осуществляться **равномерно в течение 36 месяцев с момента начала проведения данных операций**.

Эти операции увеличат ежедневный объем покупки иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила **на 2,8 млрд. рублей**.

Банк России оставляет за собой право приостанавливать покупки иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила **в случае возникновения угроз для финансовой стабильности**.