



Банк России

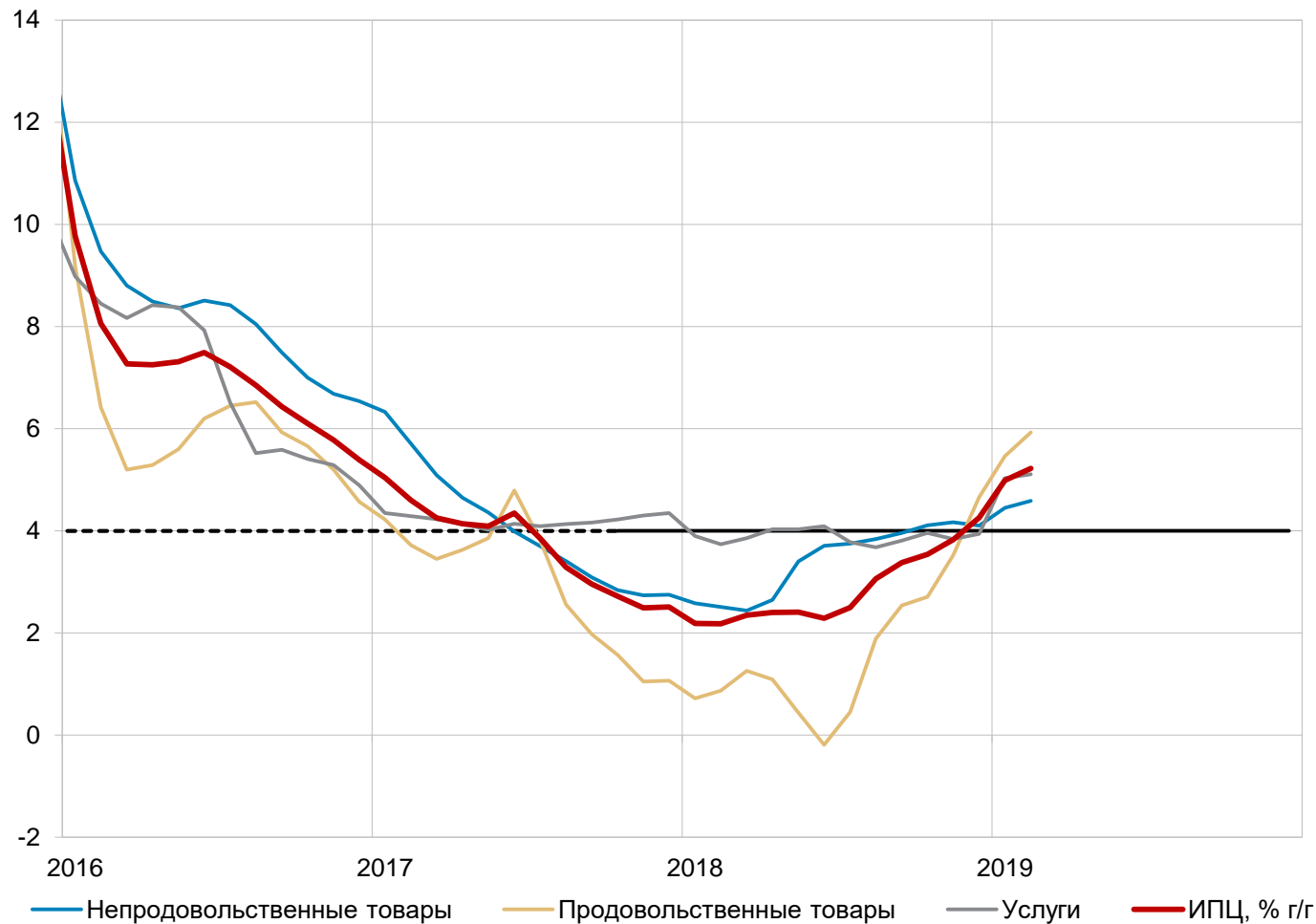
СИТУАЦИЯ В  
РОССИЙСКОЙ  
ЭКОНОМИКЕ И  
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ  
ПОЛИТИКА

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  |  |
| <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 | 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  |  |
| <b>Профессиональные аналитики</b>              |                  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |       |      |      |      |      |      |      |      |      |  |
| 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  |      |  |
| <b>Финансовые рынки</b>                        |                  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |       |      |      |      |      |      |      |      |      |  |
| 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  |  |
| <b>Инфляционные ожидания (баланс ответов*)</b> |                  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |       |      |      |      |      |      |      |      |      |  |
| <b>Население</b>                               |                  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |       |      |      |      |      |      |      |      |      |  |
| 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 |  |
| <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 | 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)

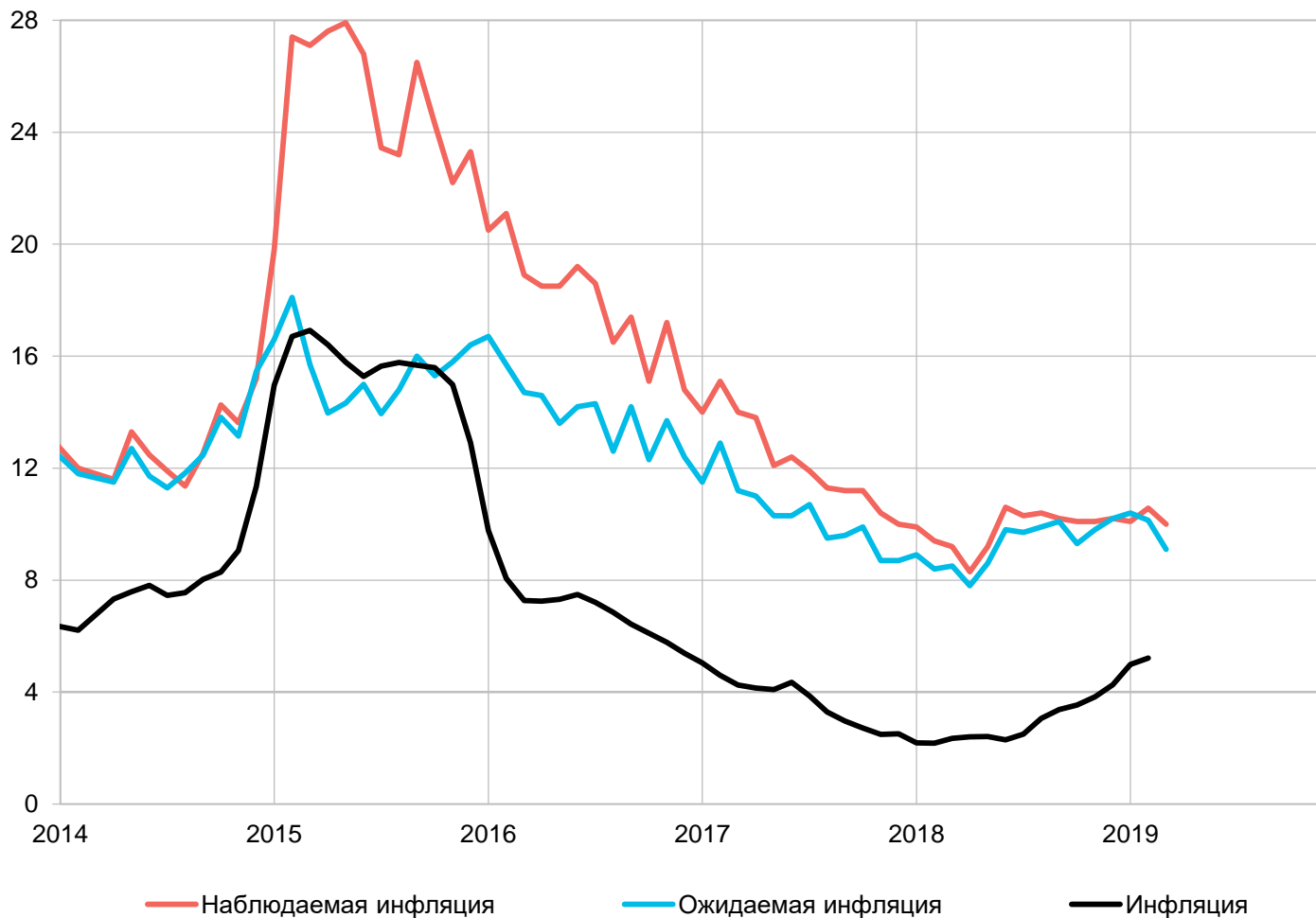
 - Инфляционные ожидания ухудшились (менее 1 стандартного отклонения)

 - Инфляционные ожидания ухудшились (более 1 стандартного отклонения)

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

## Инфляционные ожидания – население

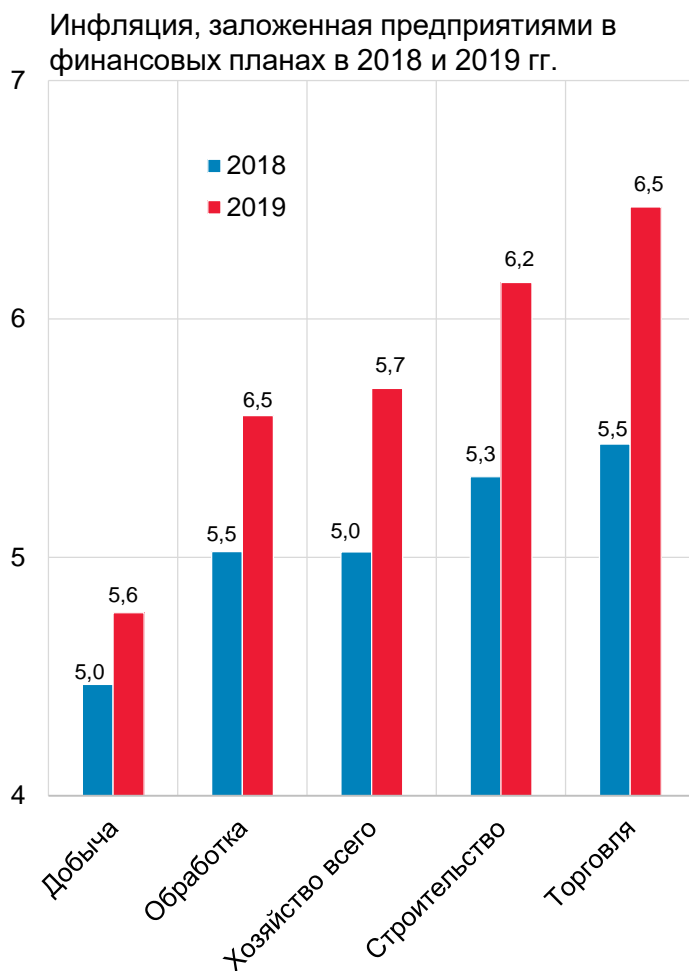
Достигли пика в 10,4% в январе 2019 года, однако затем вернулись к отметке 9,1% – минимуму с мая 2018 года.



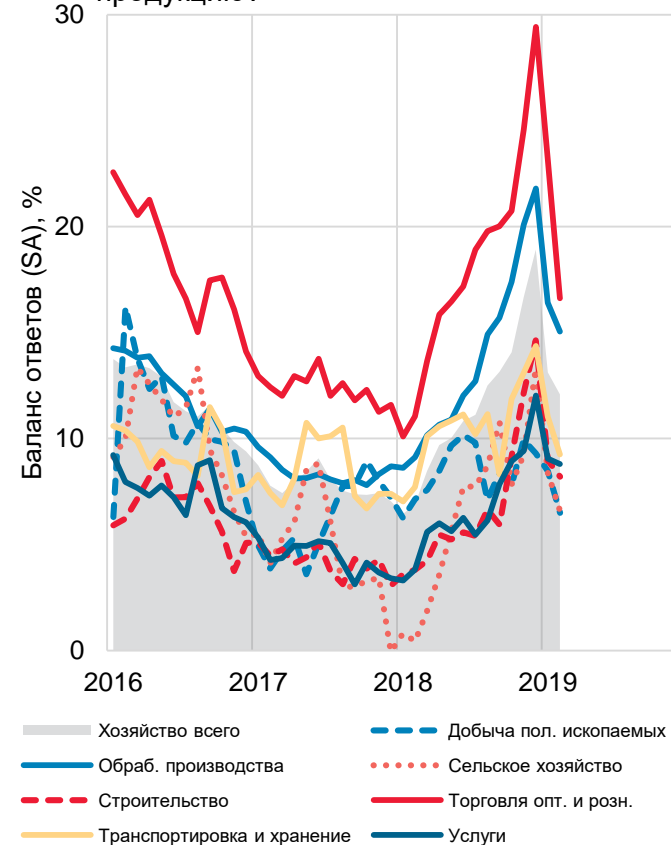
## Инфляционные ожидания – предприятия

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?”

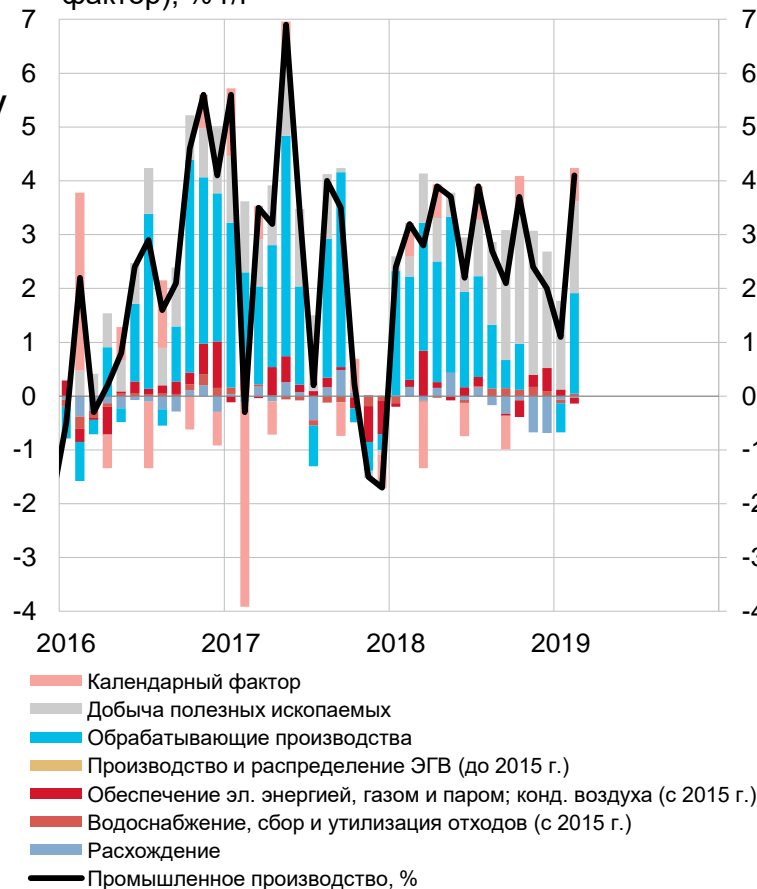


## Экономическая активность – промышленное производство и инвестиционная активность

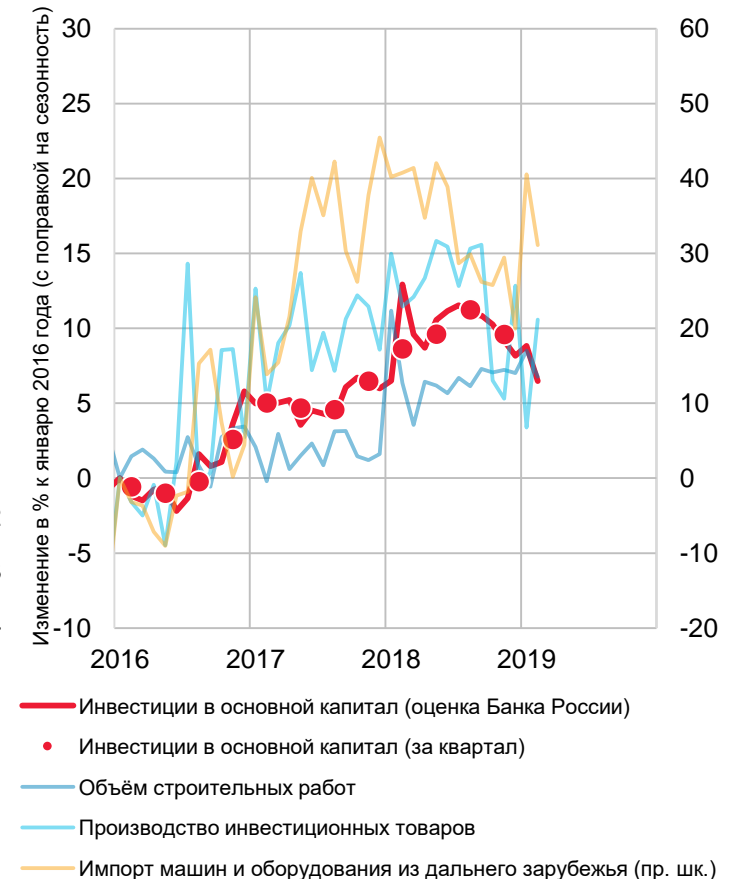
В январе—феврале годовой темп роста промышленного производства сложился на уровне IV квартала прошлого года.

Инвестиционная активность стабилизируется после замедления в IV квартале 2018 года.

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



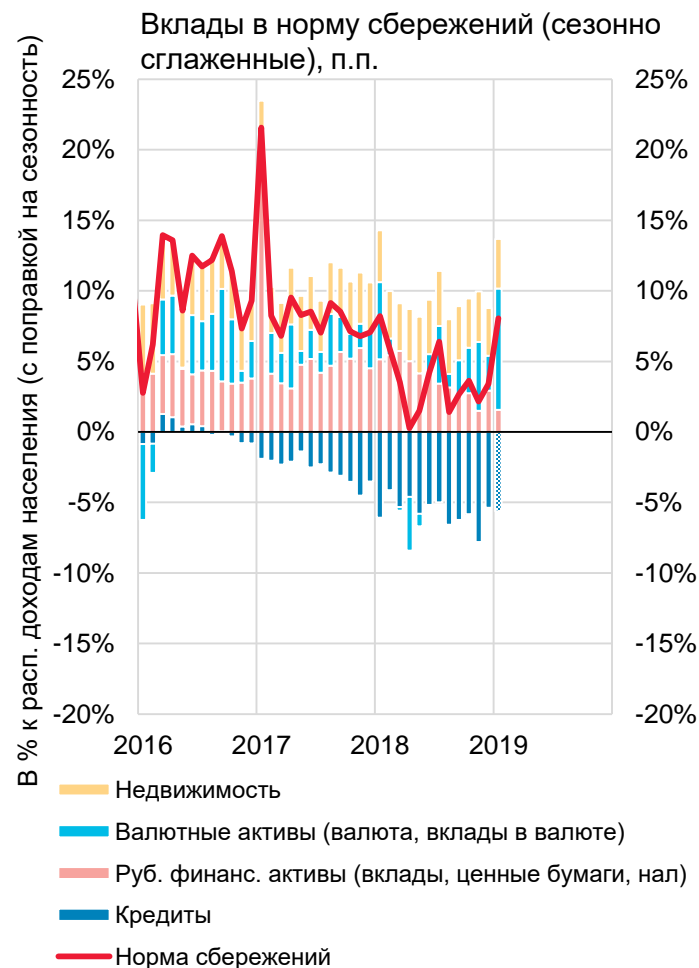
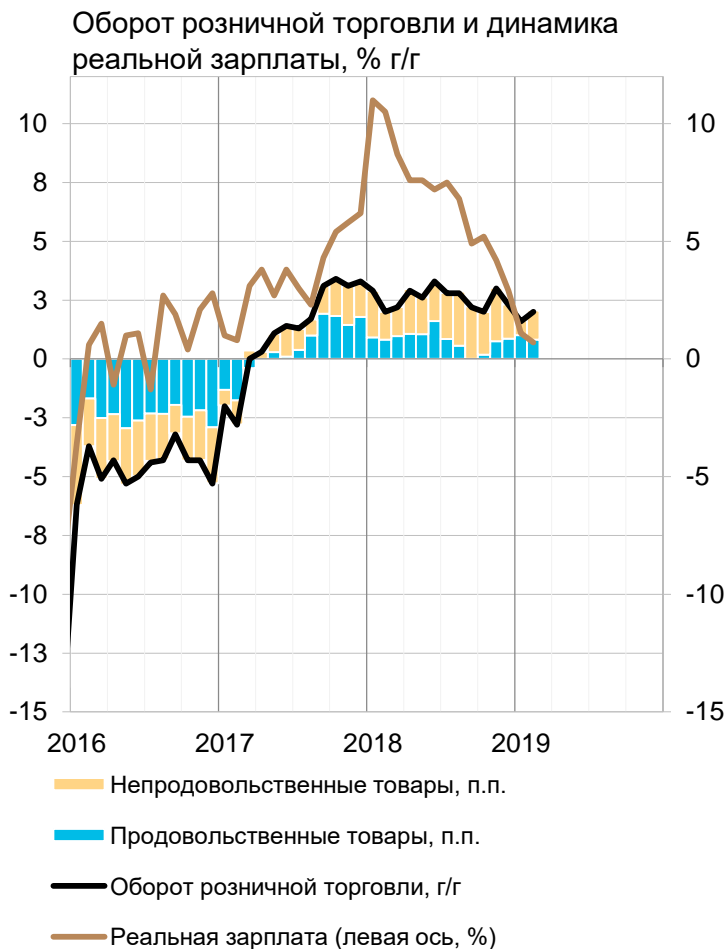
Показатели инвестиционной активности



## Розничная торговля и норма сбережений

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

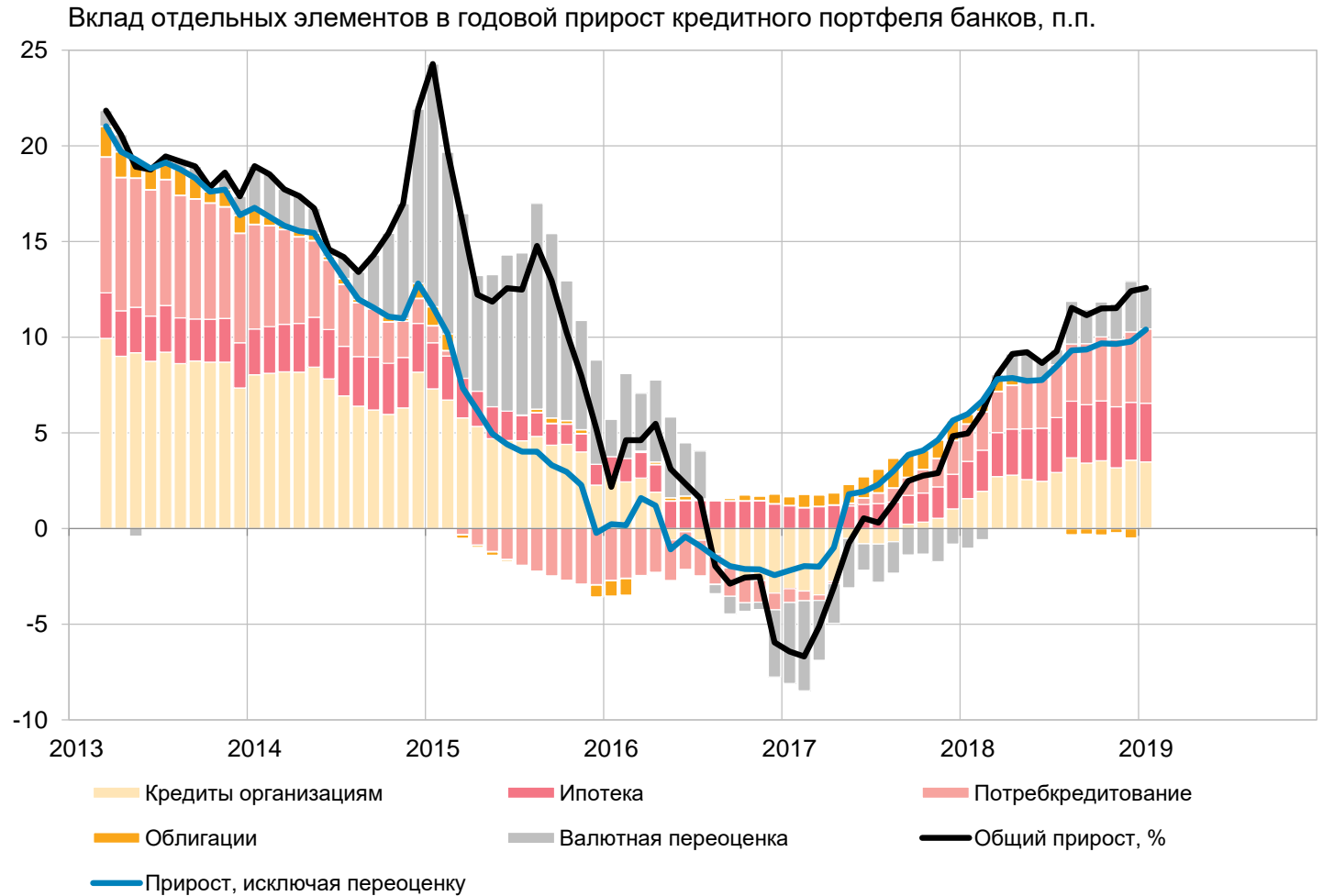
Рост нормы сбережений в январе связан с возвратом валютных депозитов в банковскую систему. Однако норма сбережений по-прежнему значительно ниже уровня предыдущих трех лет.





## Кредитно-депозитный рынок – кредитование

Розничные кредиты остаются основным драйвером роста кредитования.

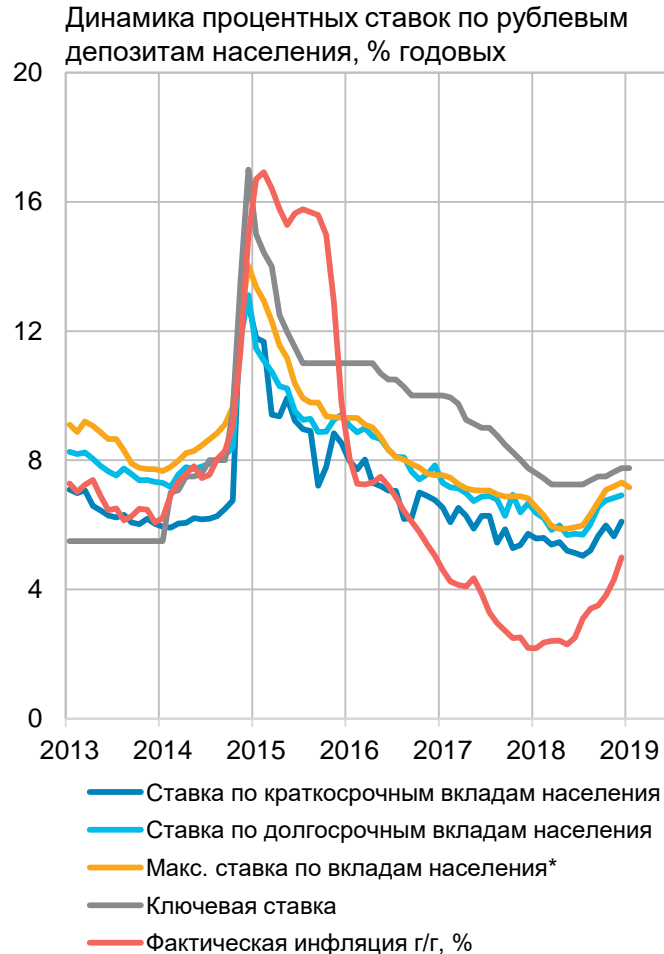




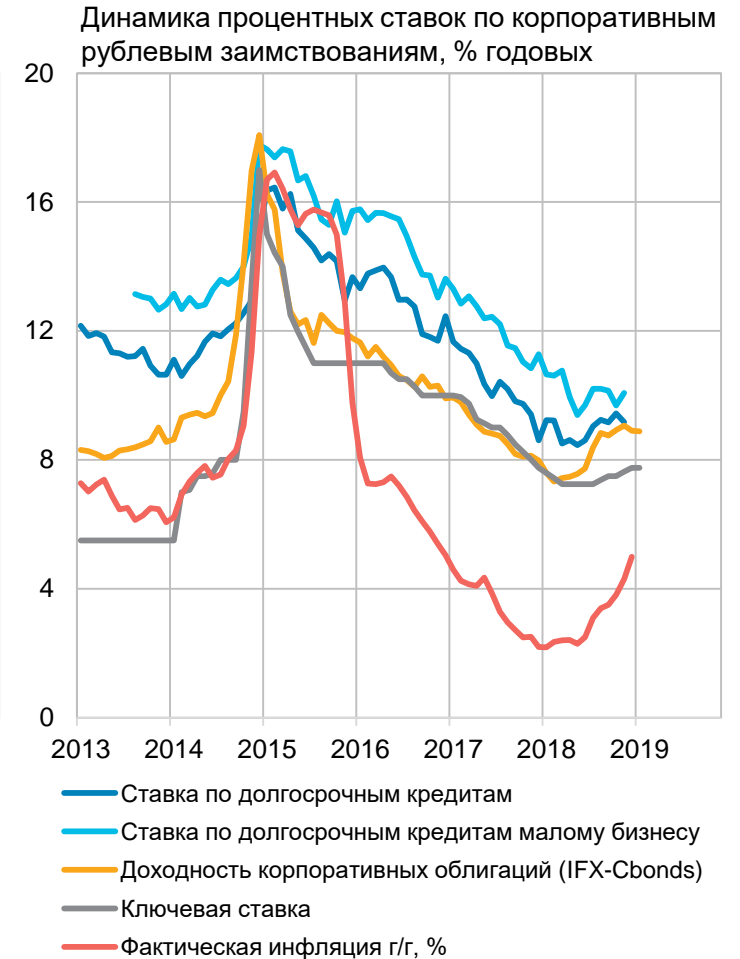


## Кредитно-депозитный рынок – процентные ставки

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



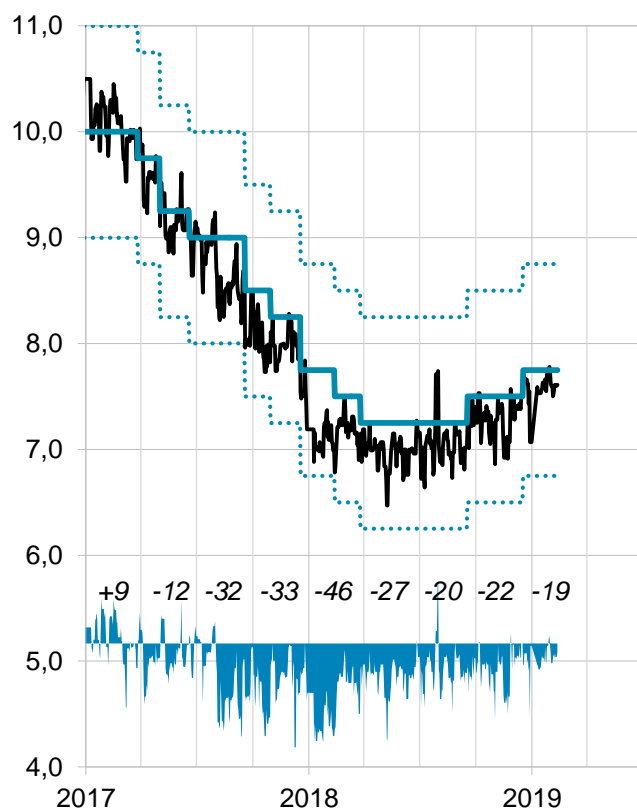
\* Расчеты Департамента денежно-кредитной политики



## Денежный рынок

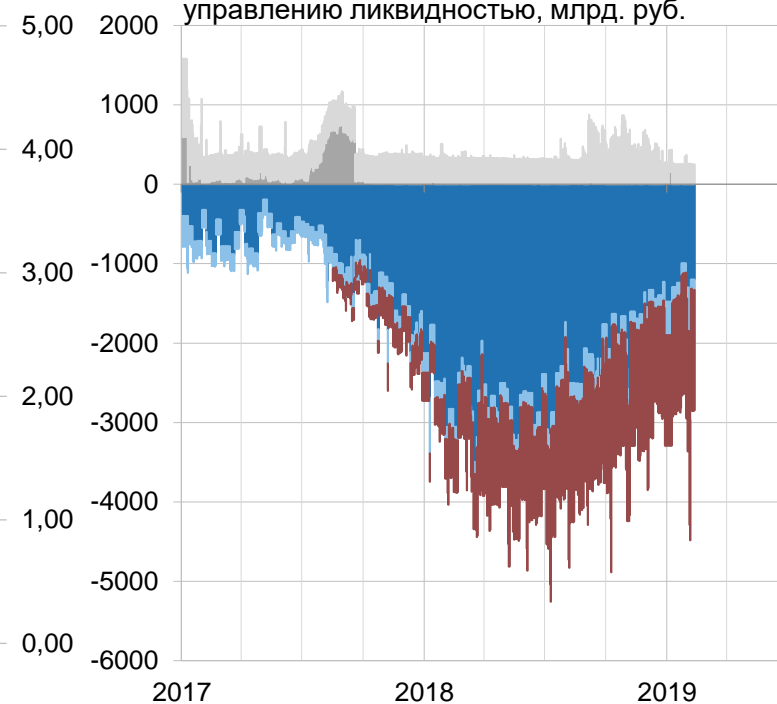
В условиях структурного профицита ликвидности ставка RUONIA колеблется несколько ниже ключевой. С начала текущего года средний спред составил в среднем -19 б.п. (в IV квартале 2018 года – -22 б.п.).

Ключевая ставка и RUONIA, % годовых



..... Границы процентного коридора  
— RUONIA  
— Ключевая ставка Банка России

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



■ Задолженность по другим операциям рефинансирования  
■ РЕПО постоянного действия  
■ Аукционы РЕПО  
■ Облигации Банка России  
■ Депозиты постоянного действия  
■ Депозитные аукционы

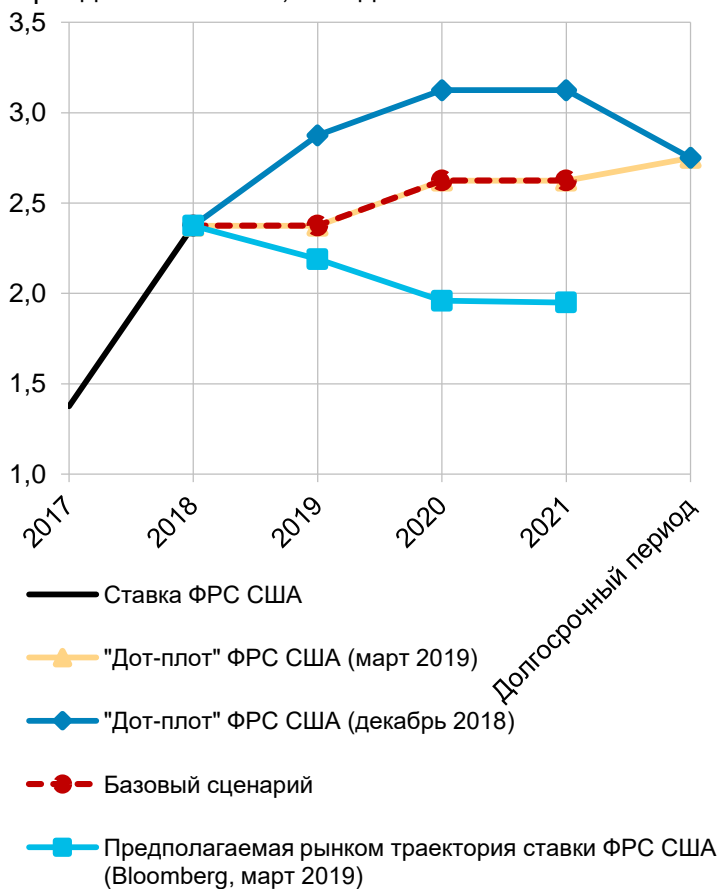
## Предпосылки – денежно-кредитная политика ФРС США и ЕЦБ

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).

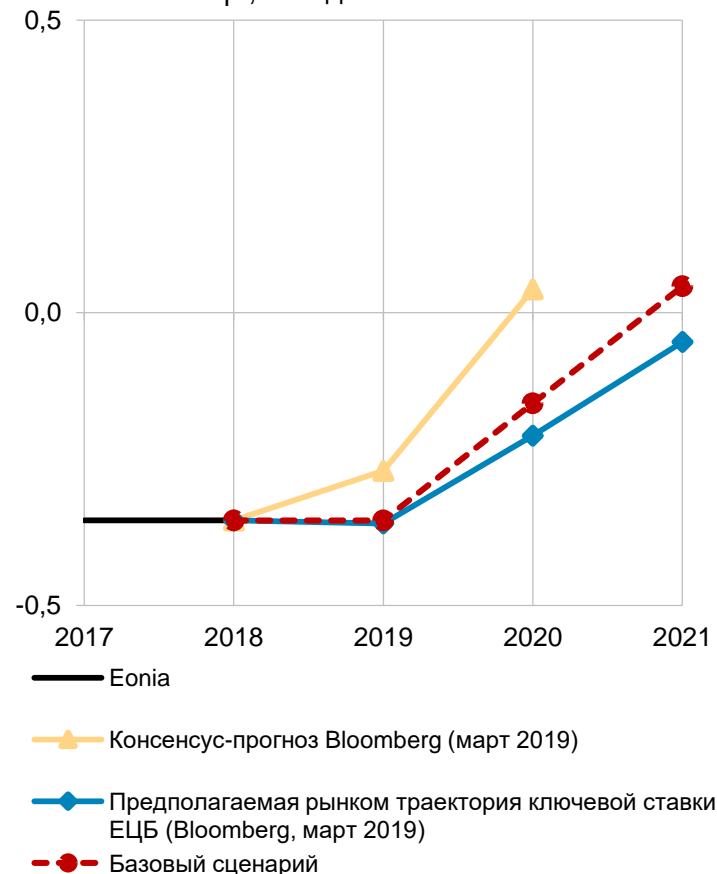
По ключевой ставке ЕЦБ повышение отложено до 2020 года.

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



\* Значения указаны на конец каждого периода

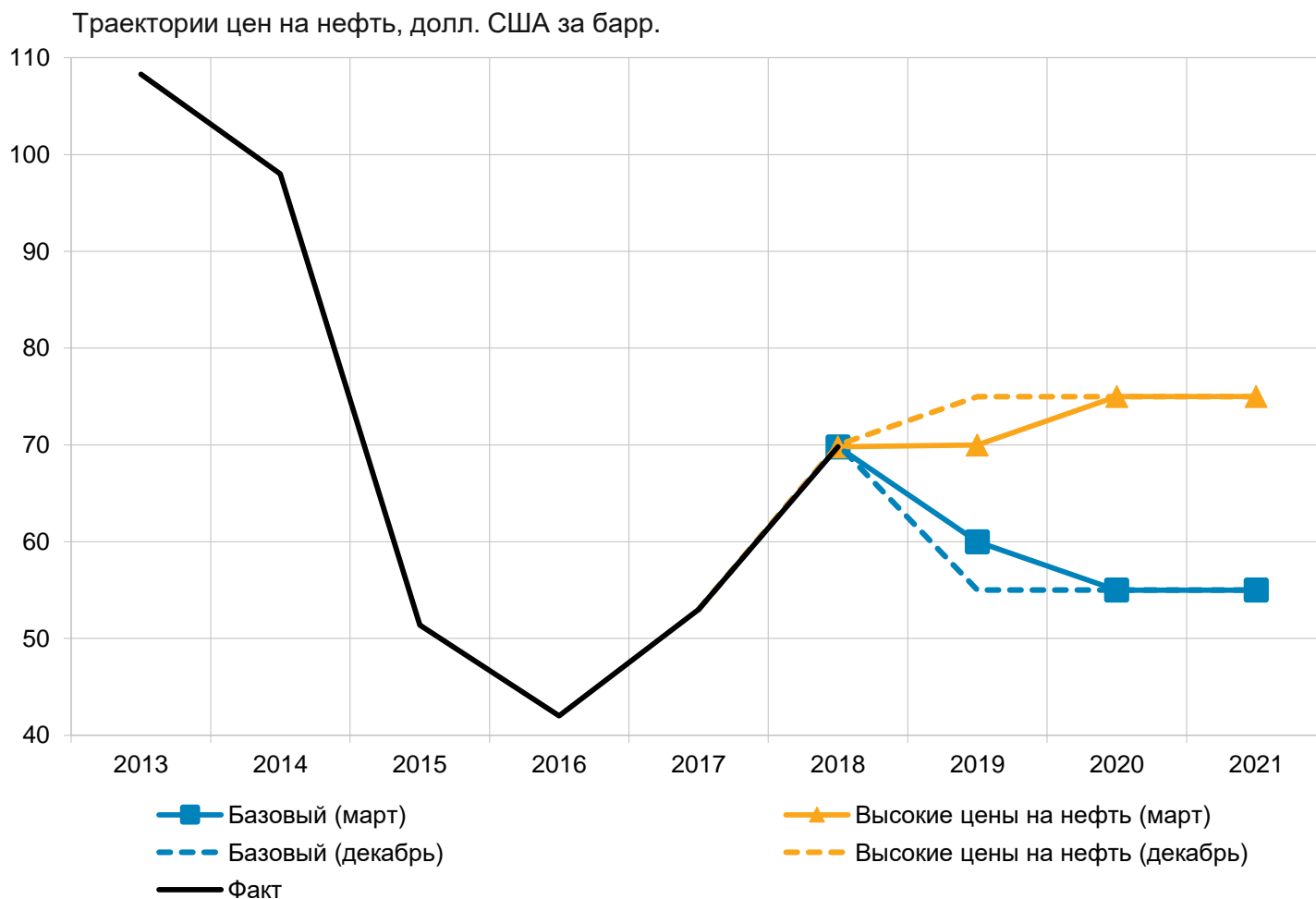
Ожидаемые траектории\* ключевой ставки ЕЦБ, % годовых



## 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<br>(прирост в % к предыдущему году, если не указано иное) | 2018<br>(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 <sup>1</sup>                         | 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   |

<sup>1</sup> 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 долевы 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 <sup>1</sup><br>(млрд долл. США) | 2018 <sup>2</sup><br>(факт) | БАЗОВЫЙ   |           |           | ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ |            |            |
|---|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------------------|------------|------------|
|   |                             | 2019      | 2020      | 2021      | 2019                  | 2020       | 2021       |
| <b>Счет текущих операций</b>  | <b>114</b>                  | <b>88</b> | <b>58</b> | <b>50</b> | <b>106</b>            | <b>114</b> | <b>104</b> |
| 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        |
| <b>Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом</b>     | <b>113</b>                  | <b>88</b> | <b>58</b> | <b>50</b> | <b>106</b>            | <b>114</b> | <b>104</b> |
| <b>Финансовый счет (кроме резервных активов)</b>                      | <b>77</b>                   | <b>29</b> | <b>13</b> | <b>9</b>  | <b>31</b>             | <b>31</b>  | <b>25</b>  |
| Сектор государственного управления и центральный банк                 | 9                           | -6        | -4        | -4        | -6                    | -6         | -7         |
| Частный сектор  | 68                          | 35        | 17        | 13        | 37                    | 37         | 32         |
| <b>Чистые ошибки и пропуски</b>                                       | <b>3</b>                    | <b>0</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b>              | <b>0</b>   | <b>0</b>   |
| <b>Изменение валютных резервов («+» – рост, «-» – снижение)</b>       | <b>38</b>                   | <b>59</b> | <b>45</b> | <b>41</b> | <b>75</b>             | <b>83</b>  | <b>79</b>  |

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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...»*