



Банк России

СИТУАЦИЯ В
РОССИЙСКОЙ
ЭКОНОМИКЕ И
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ
ПОЛИТИКА

Июль 2019



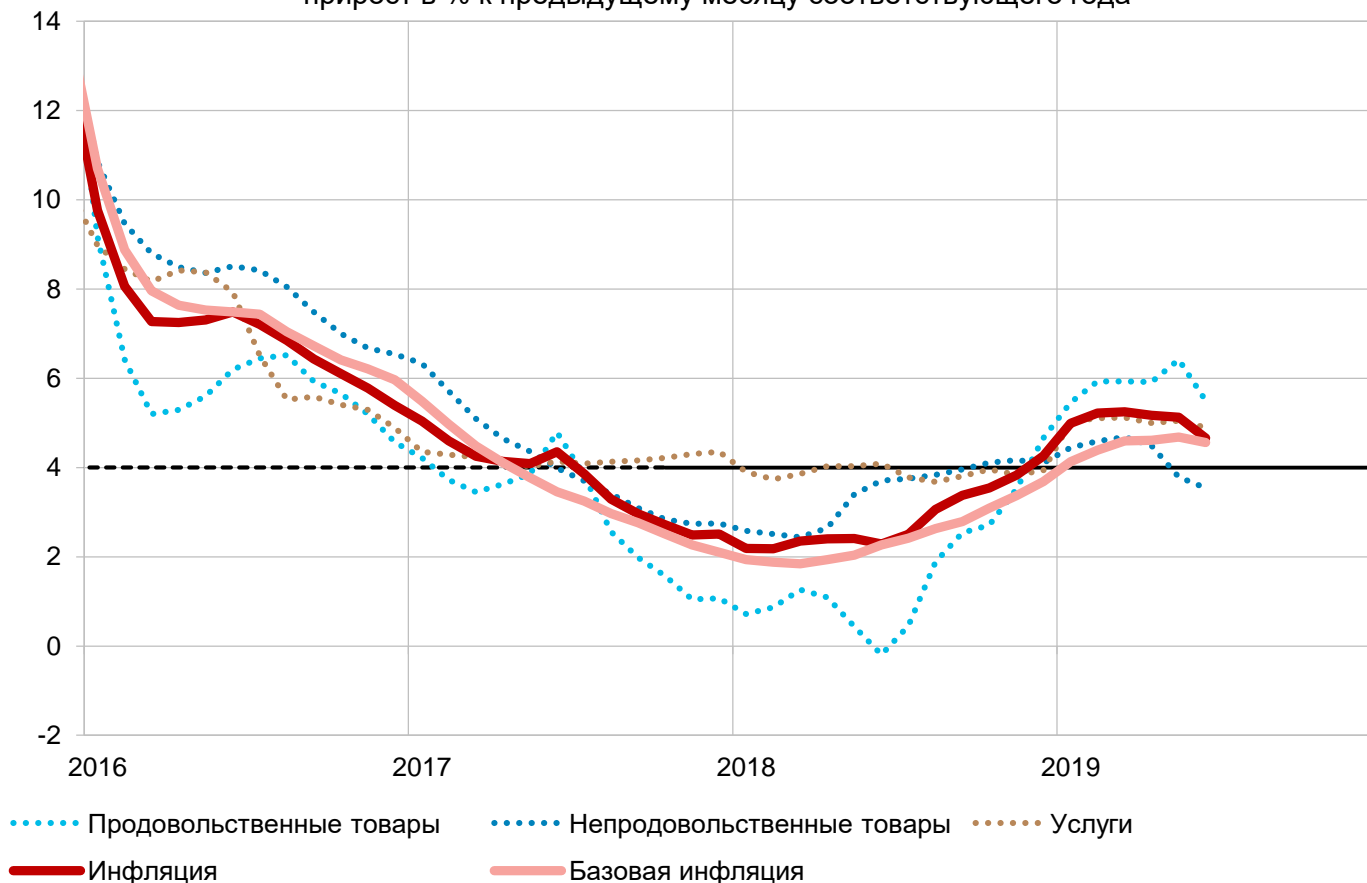
Потребительские цены

Продолжается замедление инфляции. В июне инфляция снизилась до 4,7% г/г.

Базовая инфляция по итогам июня снизилась впервые с марта 2018 г. и составила 4,6% г/г.

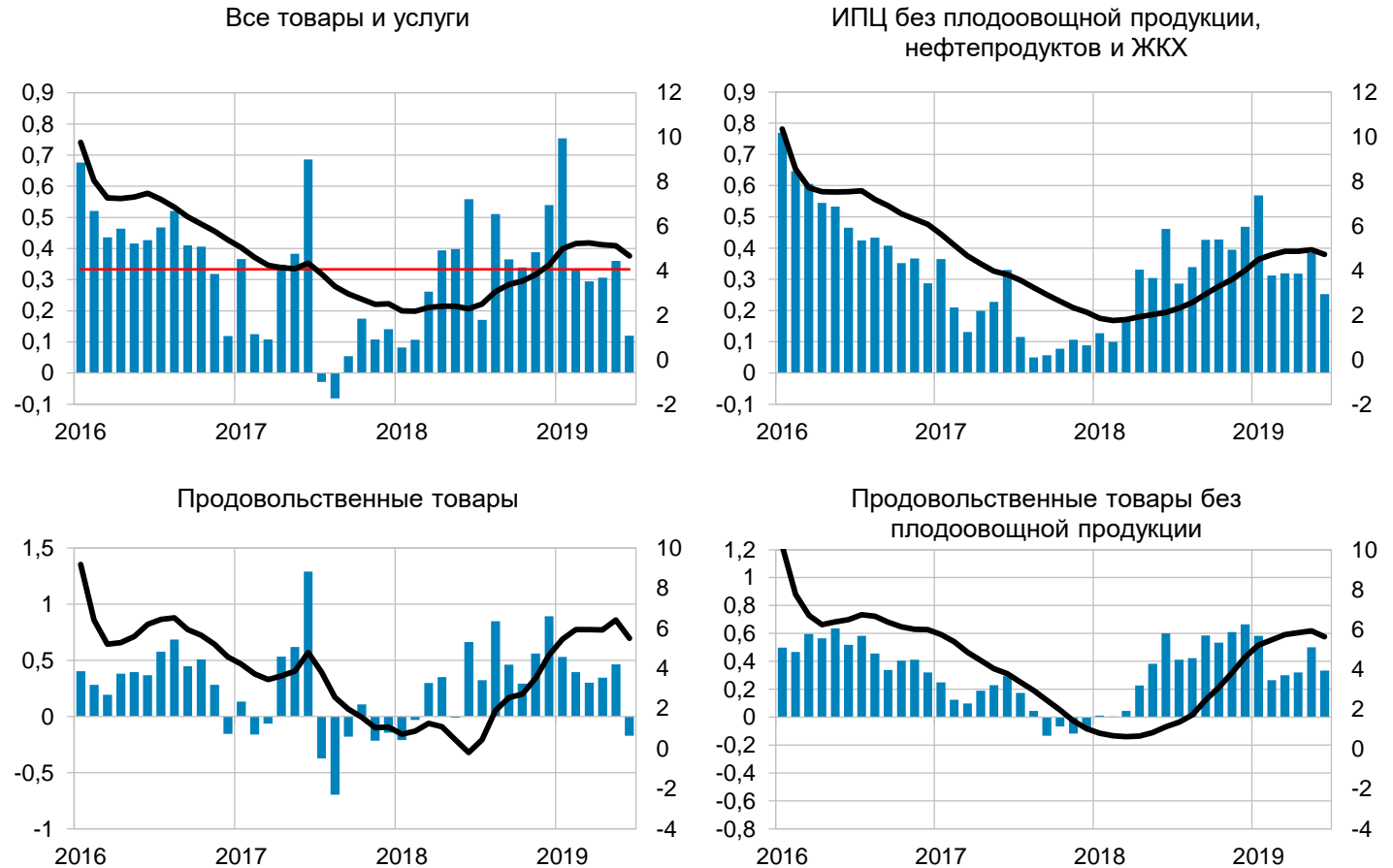
Сдерживающее влияние на инфляцию оказывают динамика потребительского спроса и временные дезинфляционные факторы (укрепление рубля с начала года и снижение цен на плодоовощную продукцию на фоне более раннего поступления нового урожая). На динамике годовой инфляции также отразились эффекты базы.

Инфляция по основным группам и базовая инфляция, прирост в % к предыдущему месяцу соответствующего года



Инфляция по основным группам с поправкой на сезонность (1)

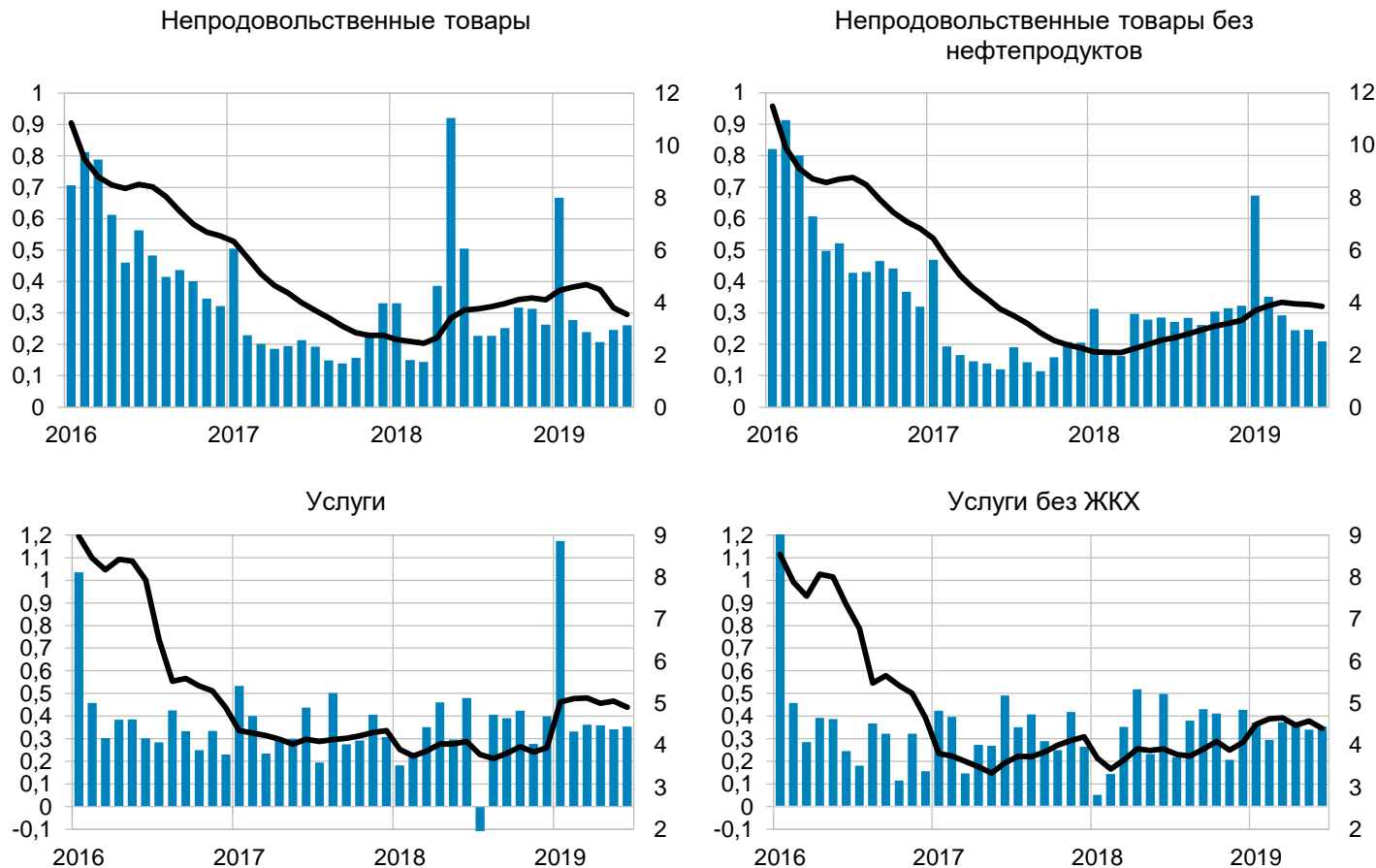
В июне месячный темп прироста потребительских цен с исключением сезонности замедлился до 0,1% после 0,3-0,4% в феврале-мае, что в основном связано со снижением цен на плодоовощную продукцию.



Столбики – месячный прирост цен с поправкой на сезонность, %
Линия – годовая инфляция, % (правая шкала)

Инфляция по основным группам с поправкой на сезонность (2)

Темпы удорожания непродовольственных товаров и услуг (с поправкой на сезонность) в июне оставались в диапазоне, наблюдаемом с февраля, и соответствовали траектории выхода инфляции на 4% и её последующего закрепления вблизи этого уровня.



Столбики – месячный прирост цен с поправкой на сезонность, %
Линия – годовая инфляция, % (правая шкала)

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	апр	май	июн	июл	
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	9,4	9,3	9,4	9,4	9,4
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	10,6	10,0	10,5	10,4	10,2	9,9	9,9
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	5,5	5,5	4,9	5,3	5,3
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	4,7	4,5	4,5	4,5	4,5	4,3
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	4,6	4,5	4,5	4,3	-	-
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	4,8	4,8	4,6	4,3	-	-
Финансовые рынки																									
ОФЗ-ИН (без поправок на опцион)	2023 г.	4,9	4,6	4,2	3,9	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	4,6	4,2	3,9	3,7	3,7
ОФЗ-ИН (без поправок на опцион)	2028 г.									4,3	4,6	4,6	5,0	5,4	5,2	5,2	5,1	4,9	4,9	4,8	4,7	4,3	3,9	3,8	3,8
Инфляционные ожидания (баланс ответов*)																									
Население																									
ФОМ	След. 12 месяцев	-4,4	-4,1	-3,6	0,5	-1,5	-0,9	-3,2	-4,8	-3,1	9,1	8,6	11,3	9,8	7,9	14,3	20,6	18,6	11,5	8,0	5,6	6,5	5,4	-	-
ФОМ	След. месяц	-12,2	-10,4	-16,5	-16,9	-24,5	-19,5	-15,9	-17,3	-12,6	0,0	-5,6	-3,7	-4,5	-5,9	-6,8	-3,5	1,9	-8,2	-9,8	-8,1	-10,7	-14,6	-	-
Предприятия																									
Банк России (мониторинг)	След. 3 месяца	7,9	8,6	7,5	7,3	6,8	6,3	7,0	8,8	10,2	10,3	10,9	11,1	12,4	12,9	13,7	16,1	18,1	12,8	11,0	10,0	9,6	10,2	9,0	9,0
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	23,6	19,8	14,2	11,8	-	-
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	10,0	8,8	5,6	4,4	-	-
Розничные цены (Росстат)	След. квартал	27	24	24	22	-	-	20	-	-	20	-	-	20	-	-	19	-	-	21	-	-	-	-	-
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)

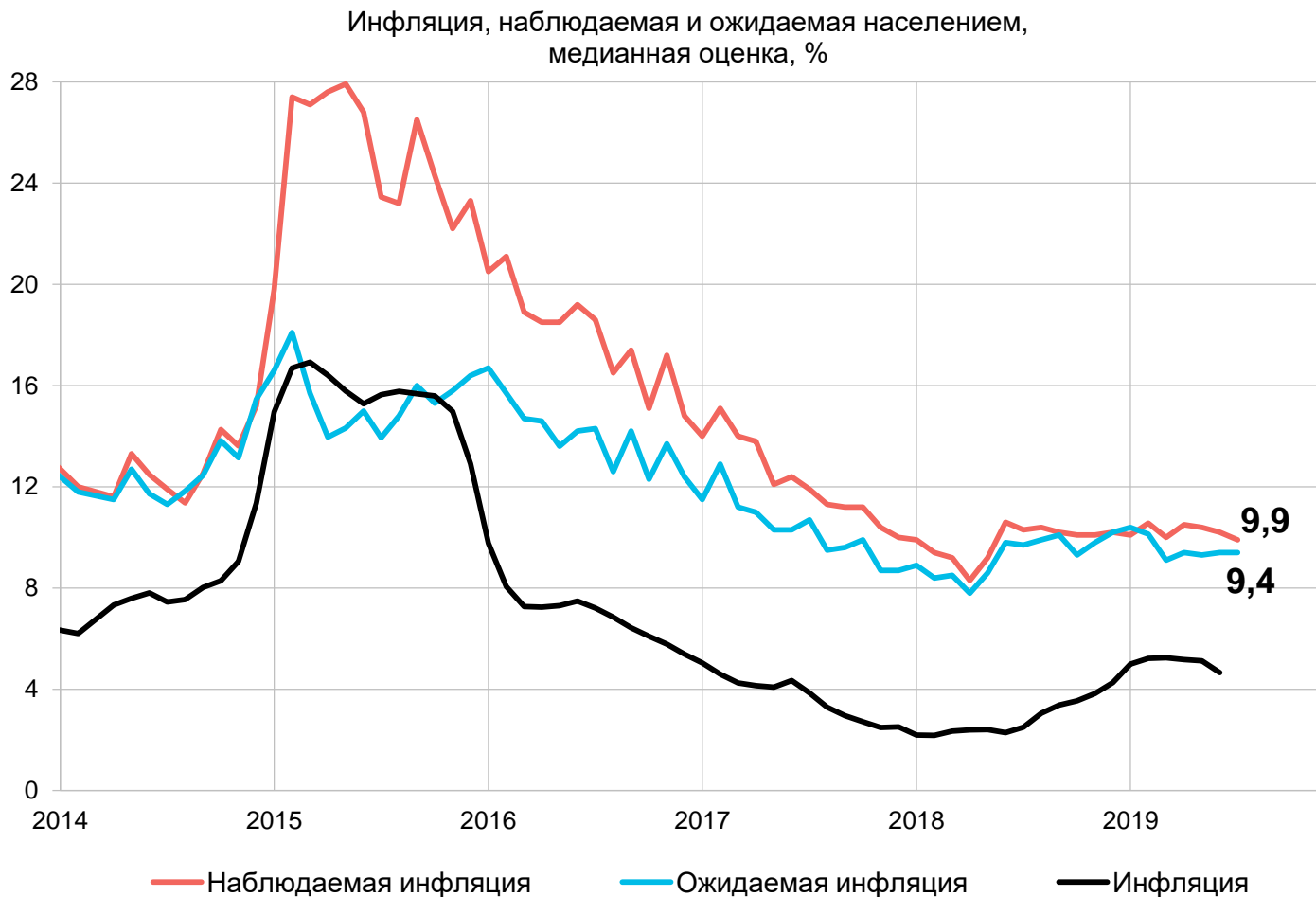
 - Инфляционные ожидания ухудшились (более 1 стандартного отклонения)

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

Инфляционные ожидания – население

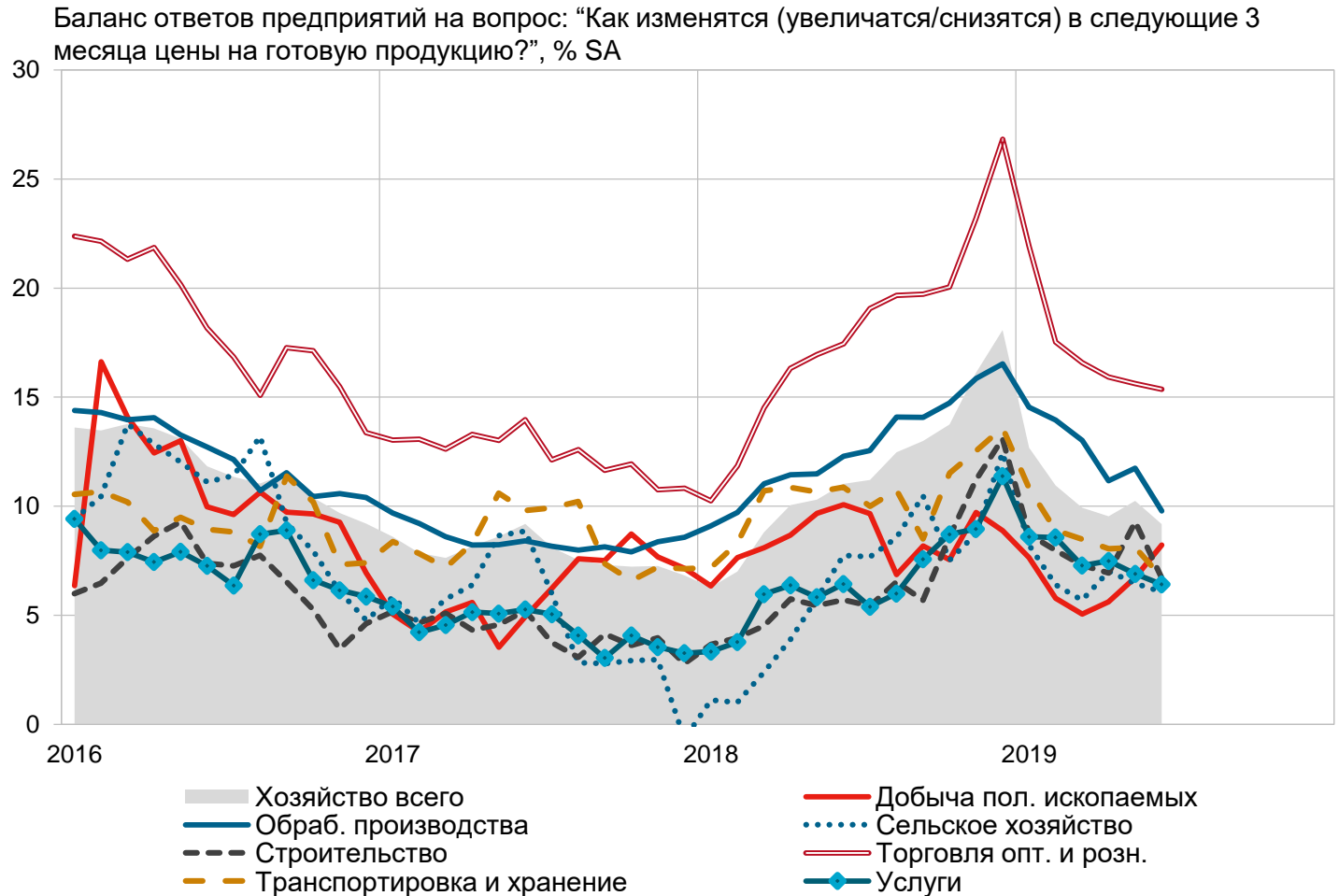
Инфляционные ожидания населения с апреля существенно не изменились, оставаясь на повышенном уровне.

При этом в июле наблюдаемая населением инфляция продолжила снижаться.



Инфляционные ожидания – предприятия

Краткосрочные ценовые ожидания предприятий продолжили снижаться, несмотря на их временное повышение в июне.



Рост ВВП и инвестиционная активность

Темпы роста российской экономики с начала года складываются ниже ожиданий Банка России.

Это связано со слабой динамикой инвестиционной активности, а также значительным снижением годовых темпов роста экспорта, в том числе на фоне ослабления внешнего спроса.

Темпы прироста элементов ВВП по использованию, % г/г

	2018				2019
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.
ВВП	1,9	2,2	2,2	2,7	0,5
Конечное потребление	2,1	1,5	1,6	2,0	1,2
домашних хозяйств	2,7	1,9	2,0	2,6	1,6
госуправления	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Валовое накопление	0,4	-2,2	1,1	3,0	-3,1
ВНОК*	3,5	4,2	5,5	0,2	-2,6
Экспорт	7,2	7,8	4,8	2,6	-0,4
Импорт	10,0	2,8	0,1	-0,3	-1,6

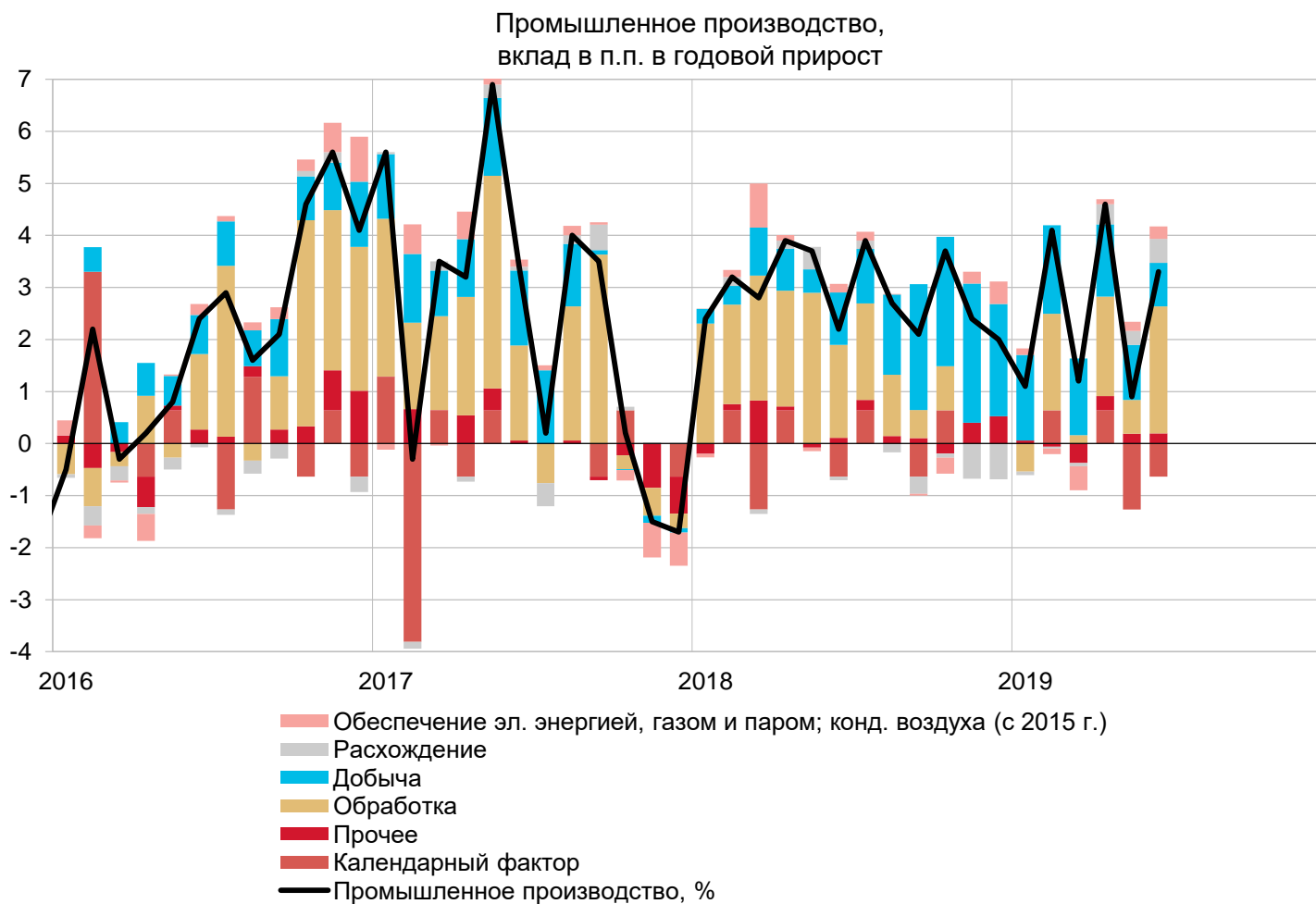
* Валовое накопление основного капитала

Показатели инвестиционной активности, % г/г



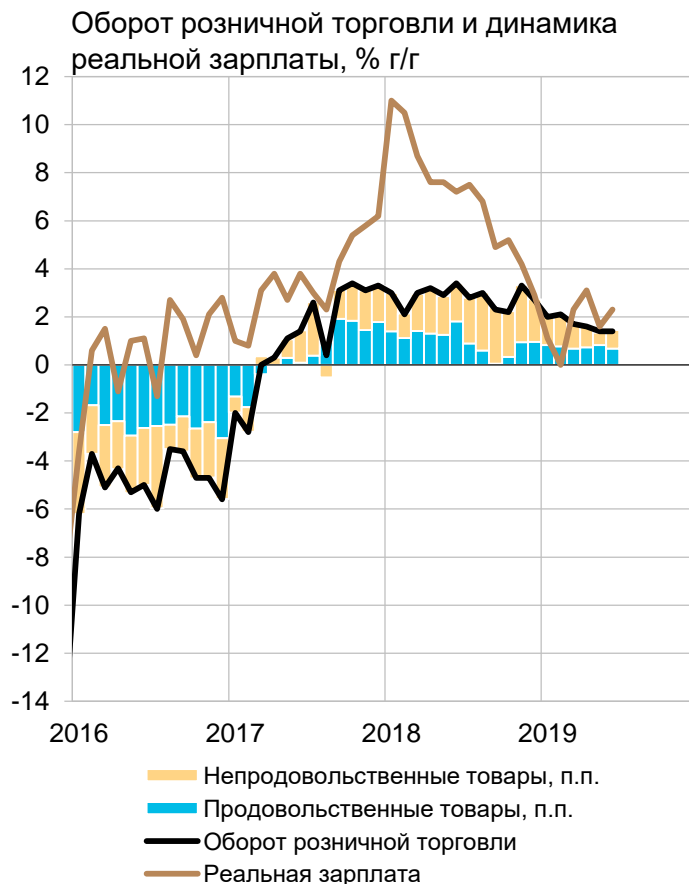
Промышленное производство

В II квартале наметилось ускорение годового роста промышленного производства, которое может не иметь устойчивый характер.



Розничная торговля и доходы населения

Продолжилось снижение годового темпа роста оборота розничной торговли в условиях сокращения реальных располагаемых доходов населения.

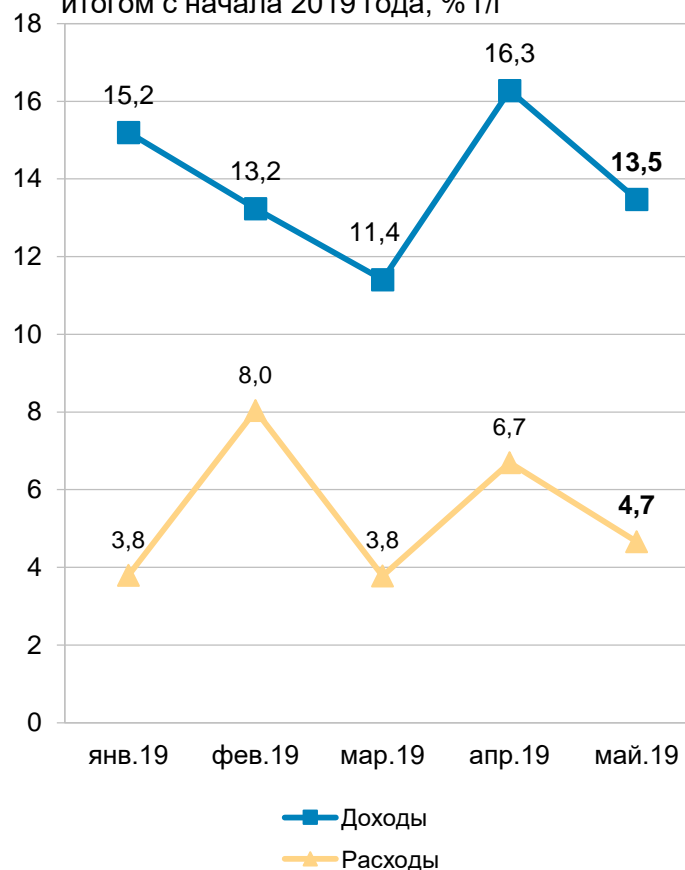


Бюджетная политика

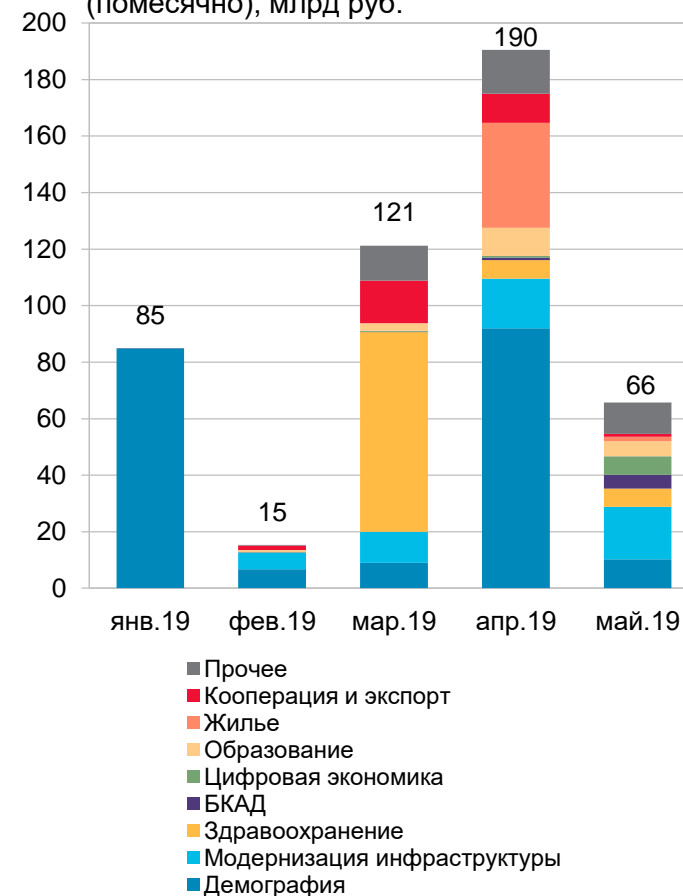
В первом полугодии бюджетная политика оказала дополнительное сдерживающее влияние на динамику экономической активности, что отчасти связано со смещением сроков реализации ряда запланированных Правительством национальных проектов.

Со второй половины 2019 года ожидается увеличение государственных расходов, в том числе инвестиционного характера.

Динамика доходов и расходов консолидированного бюджета накопленным итогом с начала 2019 года, % г/г



Исполнение федеральных расходов по национальным проектам в 2019 г. (помесячно), млрд руб.



Кредитно-депозитный рынок – процентные ставки

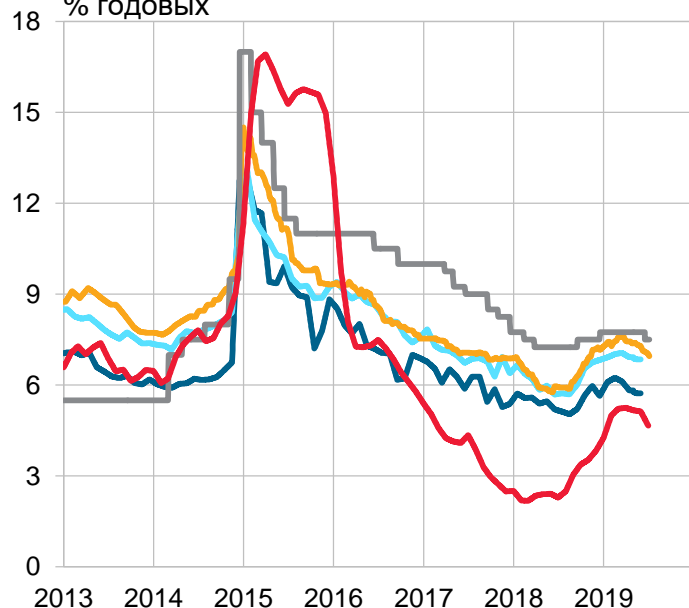
Денежно-кредитные условия продолжили смягчаться.

Этому способствовало изменение ожиданий участников финансового рынка относительно траектории ключевой ставки Банка России, а также пересмотр вниз ожидаемых траекторий процентных ставок в США и еврозоне.

Продолжилось снижение доходностей ОФЗ и депозитных ставок.

Принятые Банком России решения о снижении ключевой ставки и произошедшее с начала текущего года снижение доходностей ОФЗ создают условия для снижения депозитно-кредитных ставок в будущем.

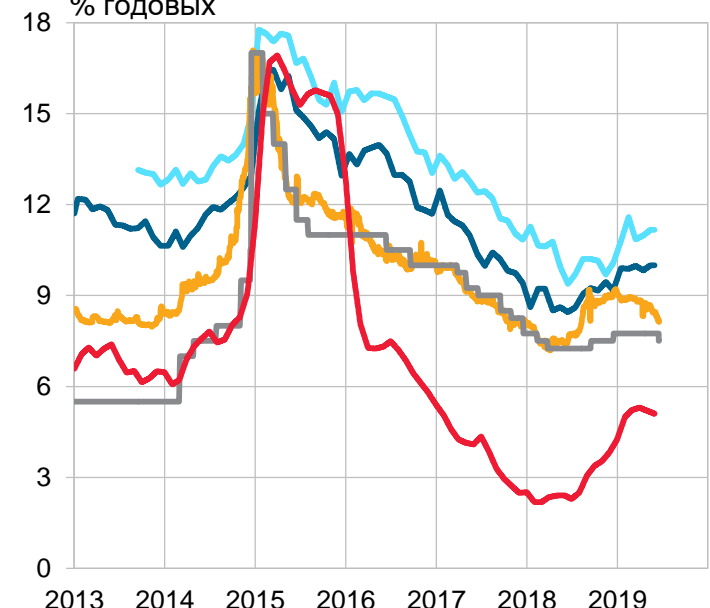
Динамика процентных ставок по рублевым депозитам населения, % годовых



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

* Расчеты Банка России

Динамика процентных ставок по корпоративным рублевым заимствованиям, % годовых

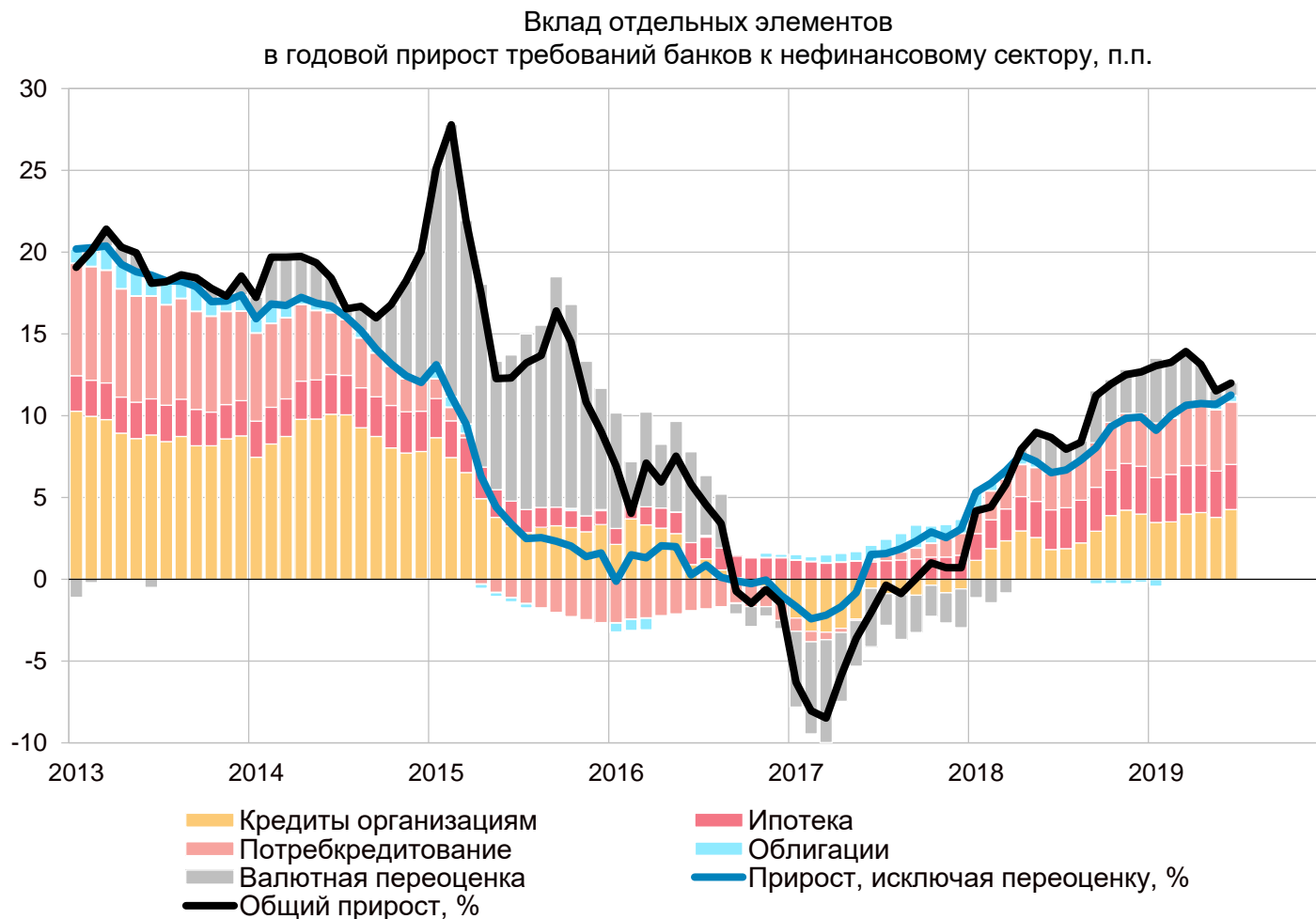


- Ставка по долгосрочным кредитам
- Ставка по долгосрочным кредитам малому бизнесу
- Доходность корпоративных облигаций (IFX-Cbonds)
- Ключевая ставка
- Фактическая инфляция г/г, %

Кредитно-депозитный рынок – кредитование

В июне продолжился рост кредитования реального сектора на фоне смягчения денежно-кредитных условий.

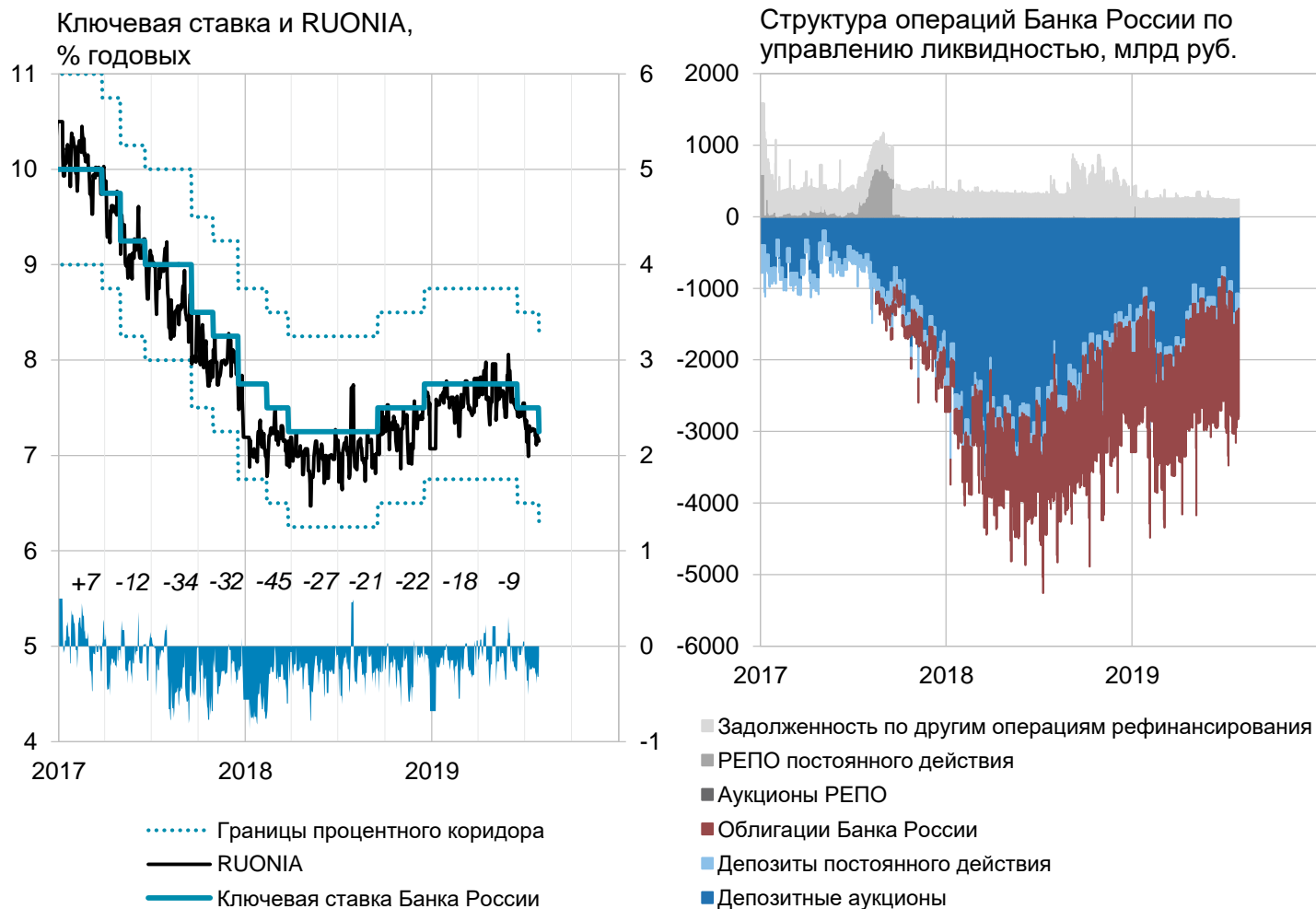
Годовой темп прироста кредитов нефинансовым организациям достиг максимума с 2015 года, а темп прироста кредитов физическим лицам стабилизировался после заметного увеличения в предыдущие месяцы.



Денежный рынок

В условиях структурного профицита ликвидности ставка RUONIA колеблется несколько ниже ключевой.

Во II квартале 2019 г. средний спред между ключевой ставкой и RUONIA сузился до -9 б.п. после -18 б.п. в I квартале.

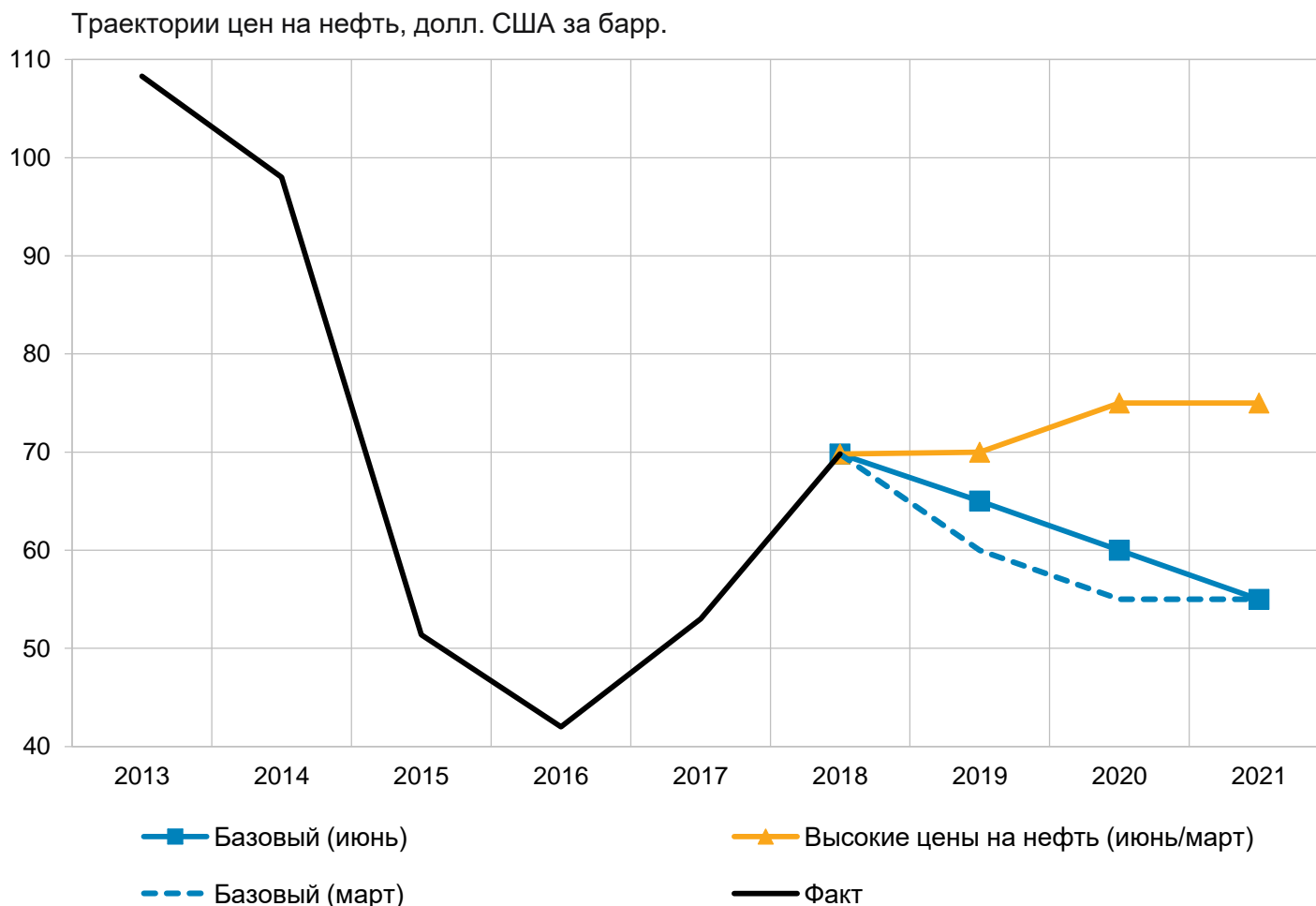


Предпосылки – цена на нефть

Более высокая цена на нефть марки “Юралс” в базовом сценарии: 65 в 2019 и 60 долл. США за барр. в 2020 году.

Траектория на 2019-2020 гг. пересмотрена вверх с учётом факта в 1 полугодии 2019 и сохранения ожиданий по сокращению добычи и экспорта нефти из Ирана и Венесуэлы.

Траектория в сценарии с высокими ценами на нефть не изменилась по сравнению с мартом.





Прогноз Банка России: июнь 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	65	60	55	70	75	75
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	4,3	4,2-4,7	4,0	4,0	4,2-4,7	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	2,9	4,7-4,9	4,0	4,0	4,7-4,9	4,0	4,0
Валовой внутренний продукт	2,3	1,0-1,5	1,8-2,3	2,0-3,0	1,0-1,5	2,0-2,5	2,0-3,0
Расходы на конечное потребление	1,8	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	2,3	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	0,8	0,5-1,5	3,5-4,5	3,5-4,5	0,5-1,5	3,5-4,5	3,5-4,5
– валовое накопление основного капитала	2,9	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	5,5	0,8-1,3	2,7-3,2	2,7-3,2	0,8-1,3	2,7-3,2	2,7-3,2
Импорт	2,7	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	8-12	7-12	7–12	9-13	8-13	8-13
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте*	11,5	8-12	7-12	7–12	9-13	7-12	7-12
– требования к организациям в рублях и иностранной валюте, прирост в % за год	8,4	7-10	6-10	6–10	8-11	6-10	6-10
– требования к населению в рублях и иностранной валюте, прирост в % за год	22,0	15-20	11-16	10–15	16-21	12-17	10-15

* Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы 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: июнь 2019 (2)

Показатели платежного баланса России* (млрд долл. США)	2018 (факт)	БАЗОВЫЙ			ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
Счет текущих операций	114	98	72	50	106	112	103
Торговый баланс	194	184	160	139	190	203	199
<i>Экспорт</i>	443	434	424	415	443	475	493
<i>Импорт</i>	249	250	264	276	253	272	294
Баланс услуг	-30	-33	-37	-37	-31	-35	-40
<i>Экспорт</i>	65	62	63	66	66	70	73
<i>Импорт</i>	95	95	100	103	97	105	113
Баланс первичных и вторичных доходов	-51	-53	-51	-52	-53	-56	-56
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	113	98	72	50	106	112	103
Финансовый счет (кроме резервных активов)	77	32	16	7	32	29	24
Сектор государственного управления и центральный банк	9	-18	-6	-6	-18	-6	-6
Частный сектор	68	50	22	13	50	35	30
Чистые ошибки и пропуски	3	0	0	0	0	0	0
Изменение валютных резервов («+» – рост, «-» – снижение)	38	66	56	43	74	83	79

* 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 26 июля 2019

Инфляция и инфляционные ожидания

- Продолжается замедление инфляции. В июне она снизилась до 4,7% г/г и на 22 июля составила около 4,6%.
- Базовая инфляция по итогам июня снизилась впервые с марта 2018 года и составила 4,6% г/г.
- Месячная инфляция замедлилась до 0,1% SA в июне после 0,3–0,4% в феврале-мае. При этом большинство показателей месячной инфляции, отражающих наиболее устойчивые процессы ценовой динамики, по оценкам Банка России, находятся вблизи 4% в годовом выражении.
- ИО остаются на повышенном уровне. Замедление инфляции создает условия для их снижения в будущем.
- По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к 4% в начале 2020 года.

Денежно-кредитные условия

- Денежно-кредитные условия продолжили смягчаться.
- Продолжилось снижение доходностей ОФЗ и депозитных ставок.
- Принятые Банком России решения о снижении ключевой ставки и произошедшее с начала текущего года снижение доходностей ОФЗ создают условия для снижения депозитно-кредитных ставок в будущем.
- В июне продолжился рост кредитования реального сектора на фоне смягчения денежно-кредитных условий.

Экономическая активность

- Темпы роста экономики с начала года складываются ниже ожиданий Банка России. Это связано со слабой динамикой инвестиционной активности, а также значительным снижением годовых темпов роста экспорта.
- В II кв. намечилось ускорение роста промышленного пр-ва г/г, которое может не иметь устойчивый характер.
- Продолжилось снижение темпа роста оборота розничной торговли г/г в условиях сокращения реальных располагаемых доходов населения.
- Безработица — на исторически низком уровне, но это не создает избыточного инфляционного давления.
- В 1 п.г. бюджетная политика оказала дополнительное сдерживающее влияние на экономическую активность.

На краткосрочном горизонте дезинфляционные риски преобладают над проинфляционными. Это прежде всего связано со слабой динамикой внутреннего и внешнего спроса

Внутренние риски

- Повышенные и незаякоренные ИО
- Краткосрочные и среднесрочные параметры бюджетной политики

Умеренные риски – оценки в основном без изменений:

- Динамика заработных плат
- Цены на отдельные продовольственные товары
- Возможные изменения в потребительском поведении

Внешние риски

- Риски значительного оттока капитала из стран с формирующимися рынками (↓)
- Замедление роста мировой экономики
- Геополитические факторы
- Волатильность мировых цен на нефть

Решение

Банк России
снизил ключевую ставку
на 25 б.п. до 7,25% годовых

Сигнал

“...При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России допускает возможность дальнейшего снижения ключевой ставки на одном из ближайших заседаний Совета директоров и переход к нейтральной денежно-кредитной политике в первой половине 2020 года.

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...”