



Банк России

СИТУАЦИЯ В
РОССИЙСКОЙ
ЭКОНОМИКЕ И
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ
ПОЛИТИКА

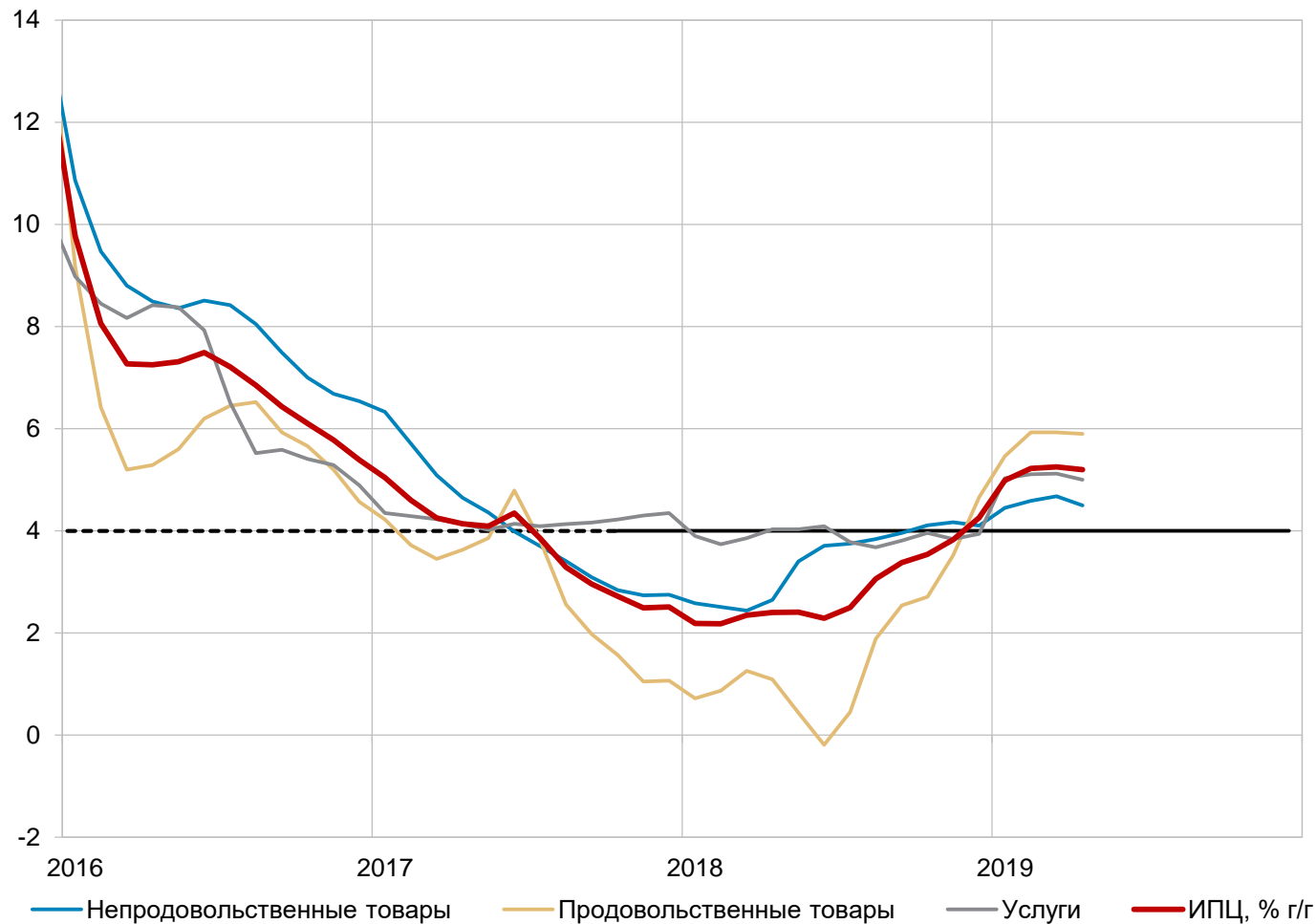
Апрель 2019



Потребительские цены

В марте годовая инфляция прошла локальный пик (5,3% г/г) и в апреле начала замедляться (5,2% г/г).

Текущие темпы прироста потребительских цен складываются несколько ниже 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	апр
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
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
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	5.7
Профессиональные аналитики																					
Блумберг	2019 г.								4.0	4.0	4.2	4.4	4.7	4.5	4.6	4.5	4.7	4.6	4.7	4.8	
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	
Рейтер	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	
Финансовые рынки																					
ОФЗ-ИН (без поправок на опцион)	2023 г.	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	4.7
ОФЗ-ИН (без поправок на опцион)	2028 г.								4.3	4.6	4.6	5.0	5.4	5.2	5.2	5.1	5.1	4.9	4.9	4.8	4.7
Инфляционные ожидания (баланс ответов*)																					
Население																					
ФОМ	след. 12 месяцев	-3.1	-3.2	-4.2	-1.2	-0.2	-0.9	-3.4	-5.4	-1.8	8.5	8.3	12.6	7.7	9.1	15.1	18.9	19.9	11.5	6.3	6.4
ФОМ	след. месяц	-12.1	-12.6	-16.1	-15.9	-22.7	-17.7	-14.3	-16.2	-12.4	-4.0	-8.8	-5.1	-4.9	-5.4	-5.6	-3.3	1.9	-6.1	-7.3	-6.1
Предприятия																					
Банк России (мониторинг)	след. 3 месяца	7.9	8.6	7.5	7.3	6.8	6.3	7.0	8.8	10.0	10.3	11.0	11.2	12.5	13.0	13.7	16.1	18.1	12.7	11.0	10.1
PMI input prices	тек. 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	
PMI output prices	тек. 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	
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:

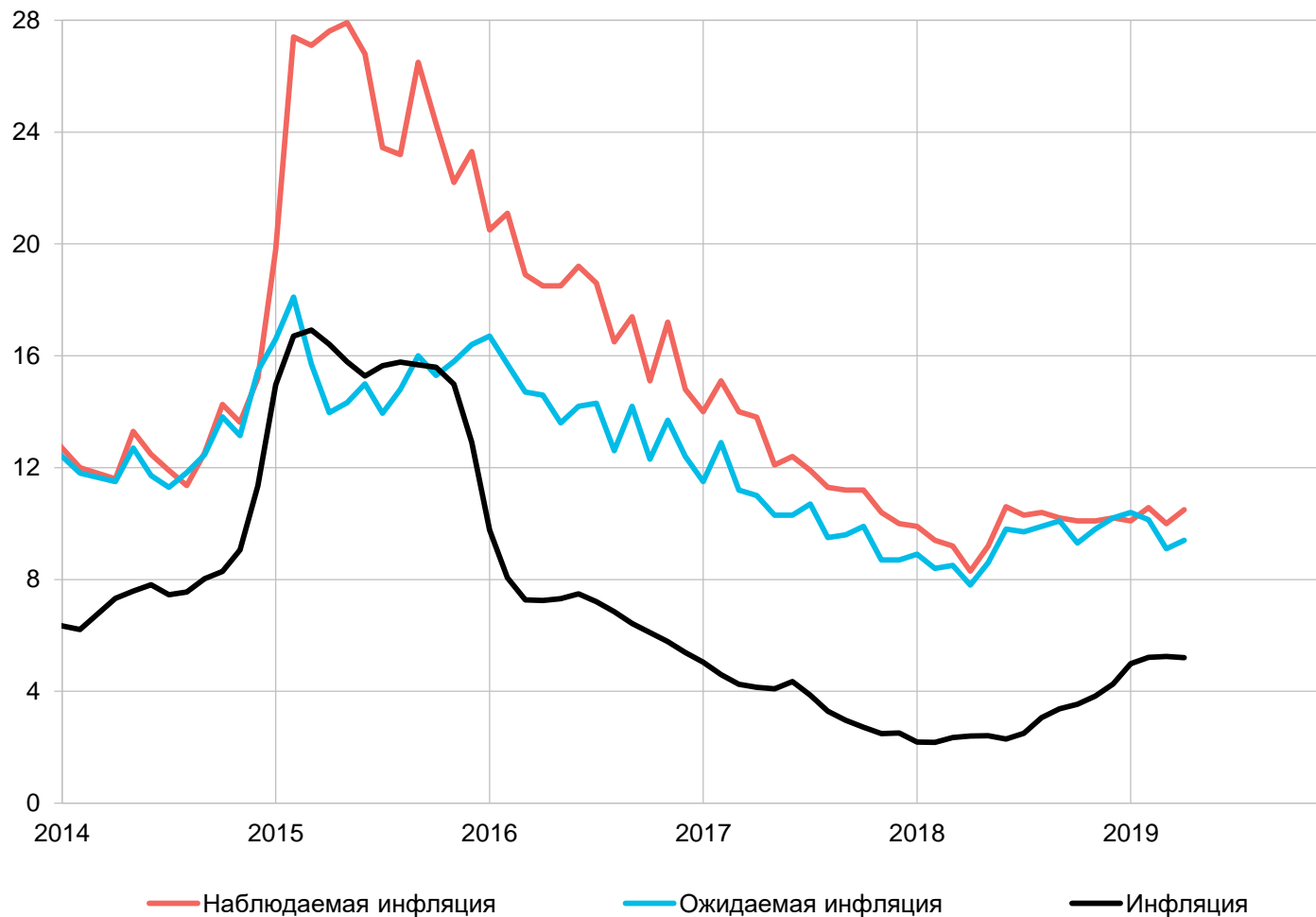
- инфляционные ожидания улучшились (более 1 стандартного отклонения)
- инфляционные ожидания улучшились (менее 1 стандартного отклонения)
- инфляционные ожидания не изменились ($\pm 0,2$ стандартных отклонения)
- инфляционные ожидания ухудшились (менее 1 стандартного отклонения)
- инфляционные ожидания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

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

Инфляционные ожидания – население

В апреле возросли незначительно, до 9,4% (+0,3 п.п.), после их заметного снижения в марте.

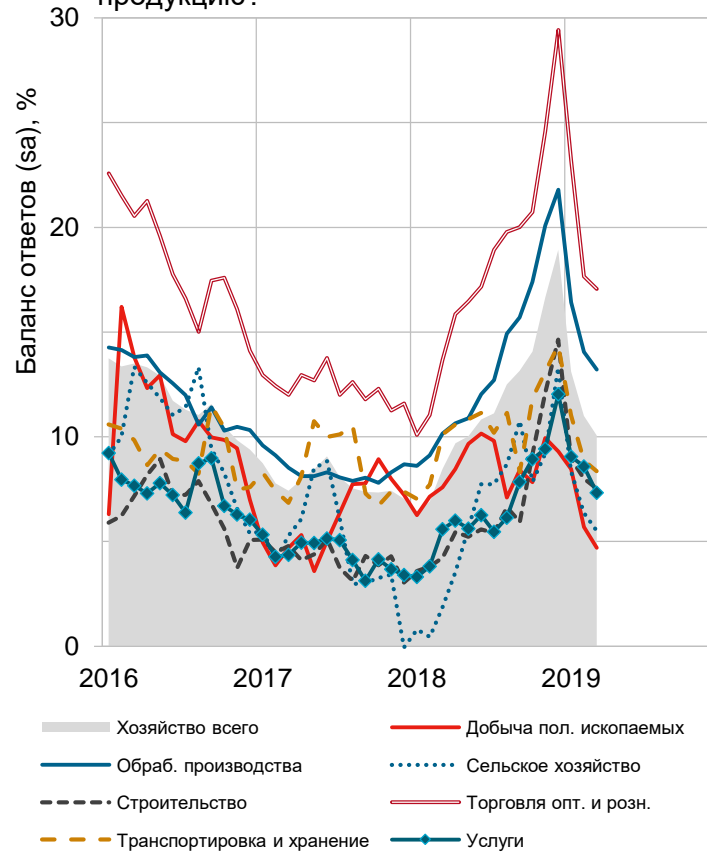
Наблюдаемая инфляция возросла до 10,5% (+0,5 п.п.).



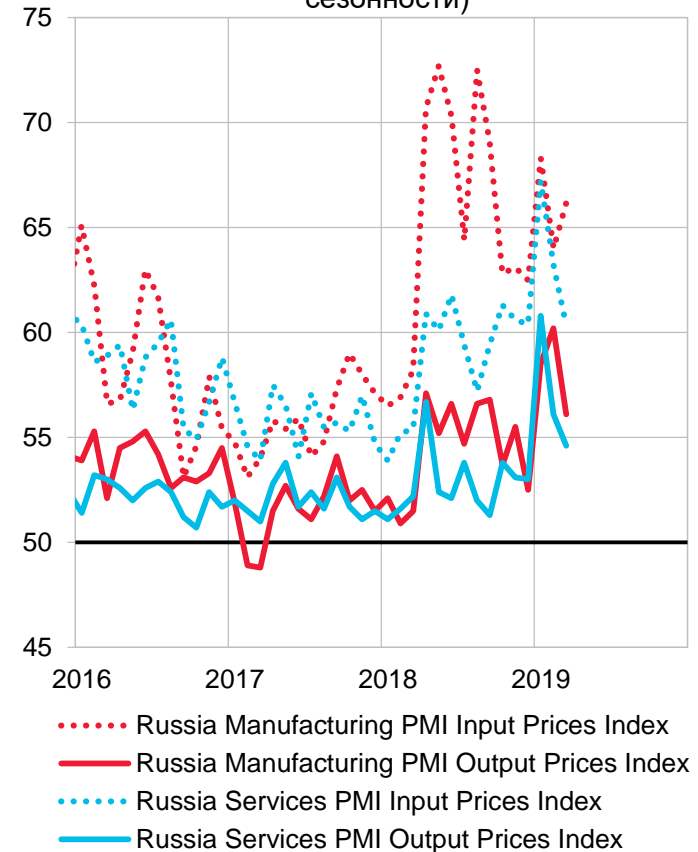
Инфляционные ожидания – предприятия

Краткосрочные ценовые ожидания предприятий в большинстве отраслей и регионов продолжили снижение, но остаются на повышенном уровне.

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



Ценовые индексы PMI (с исключением сезонности)



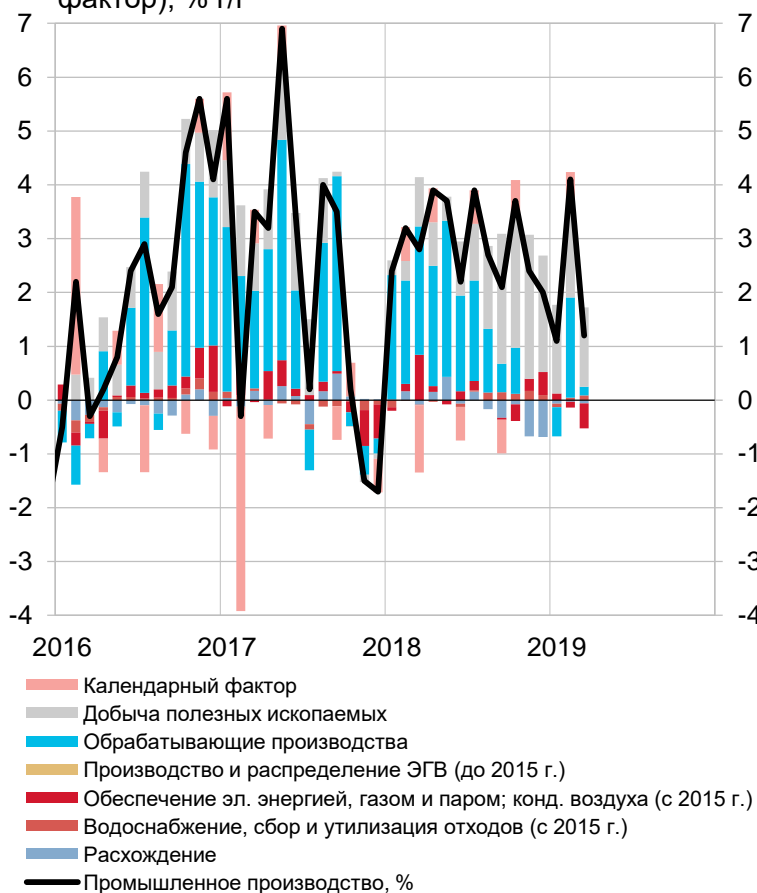
Промышленное производство и инвестиционная активность

В I квартале годовой темп роста промышленного производства был умеренным и несколько ниже показателя IV квартала прошлого года.

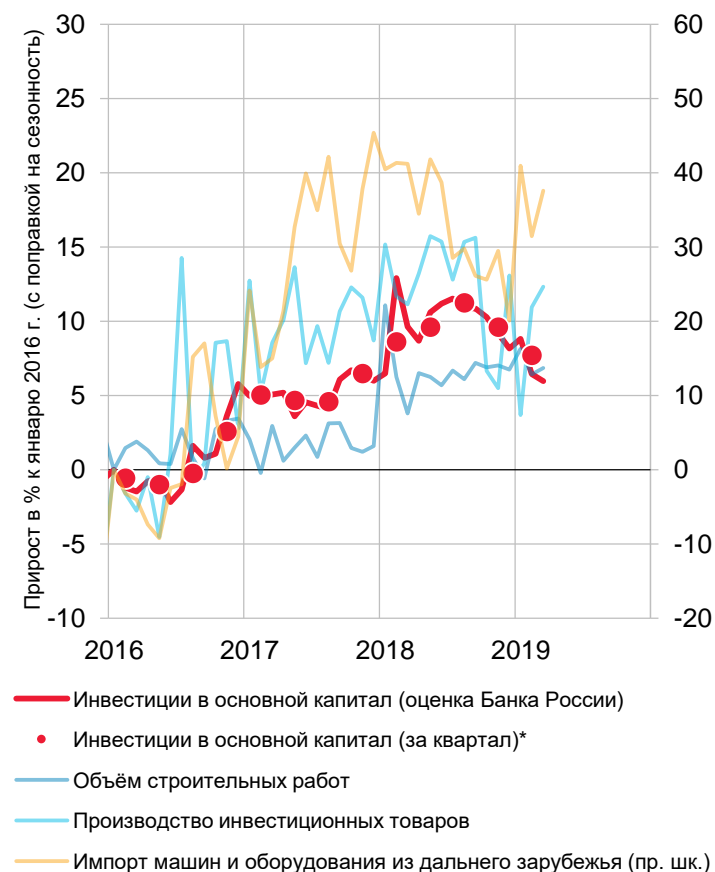
Инвестиционная активность остается сдержанной.

Повышение НДС оказало небольшое сдерживающее влияние на деловую активность.

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



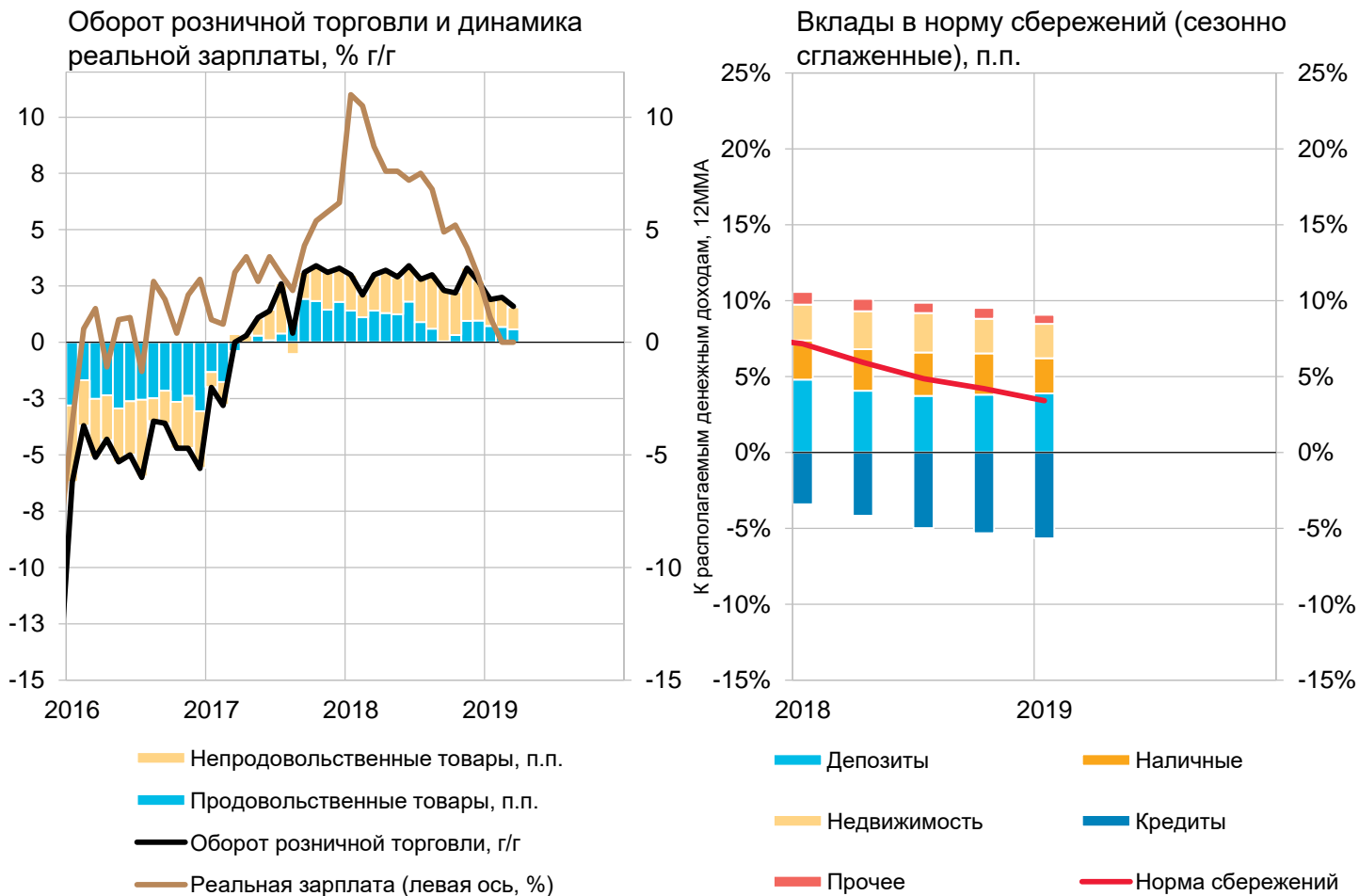
Показатели инвестиционной активности



Розничная торговля и норма сбережений

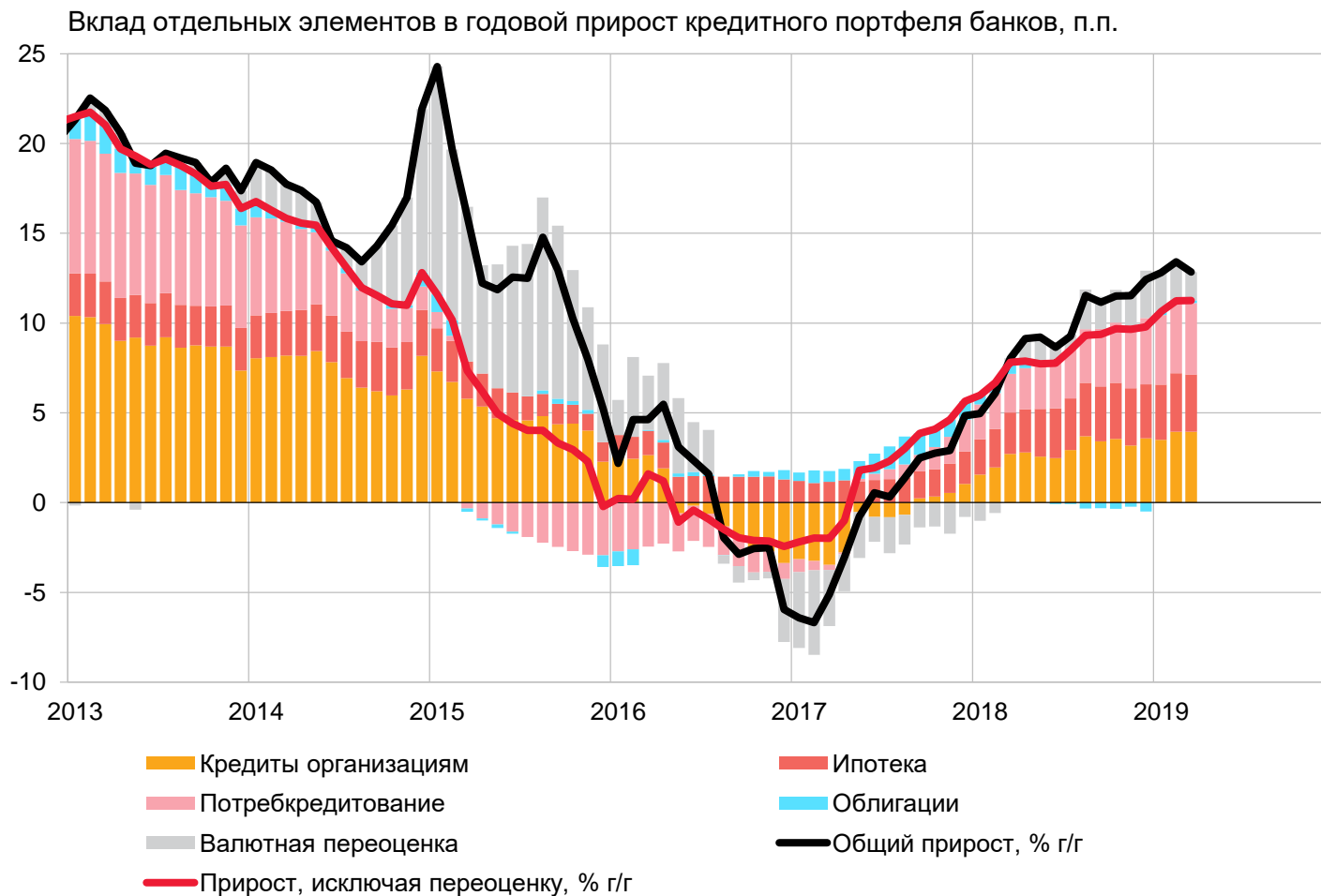
Годовой темп роста оборота розничной торговли в I квартале снизился на фоне повышения НДС и замедления роста заработных плат.

Норма сбережений в I квартале продолжила снижение в условиях роста потребительского кредитования.



Кредитно-депозитный рынок – кредитование

Розничное кредитование сохраняет роль основного драйвера рынка.

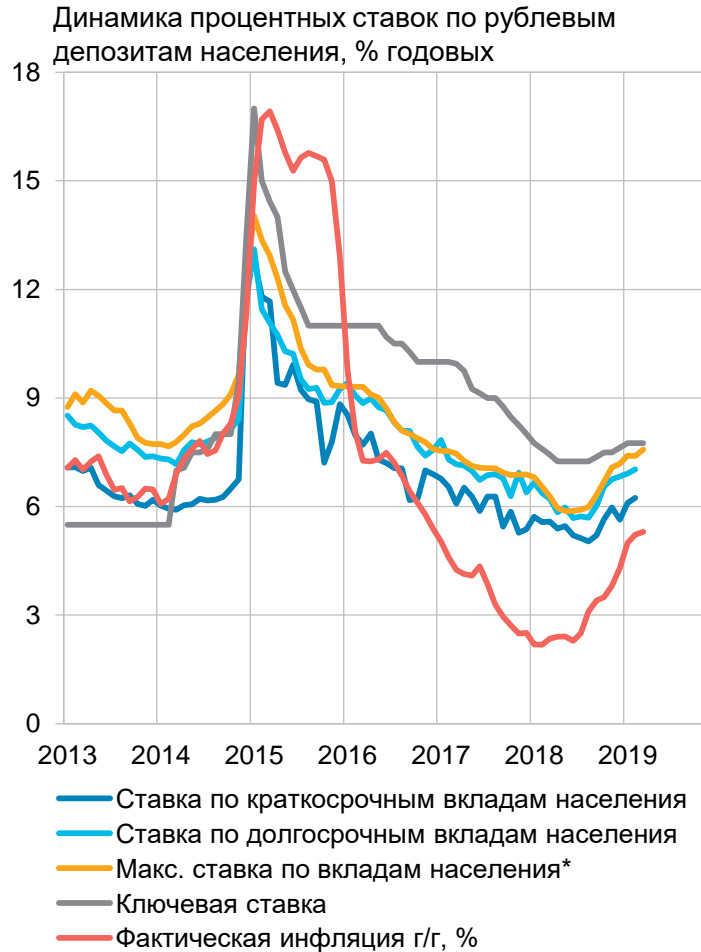




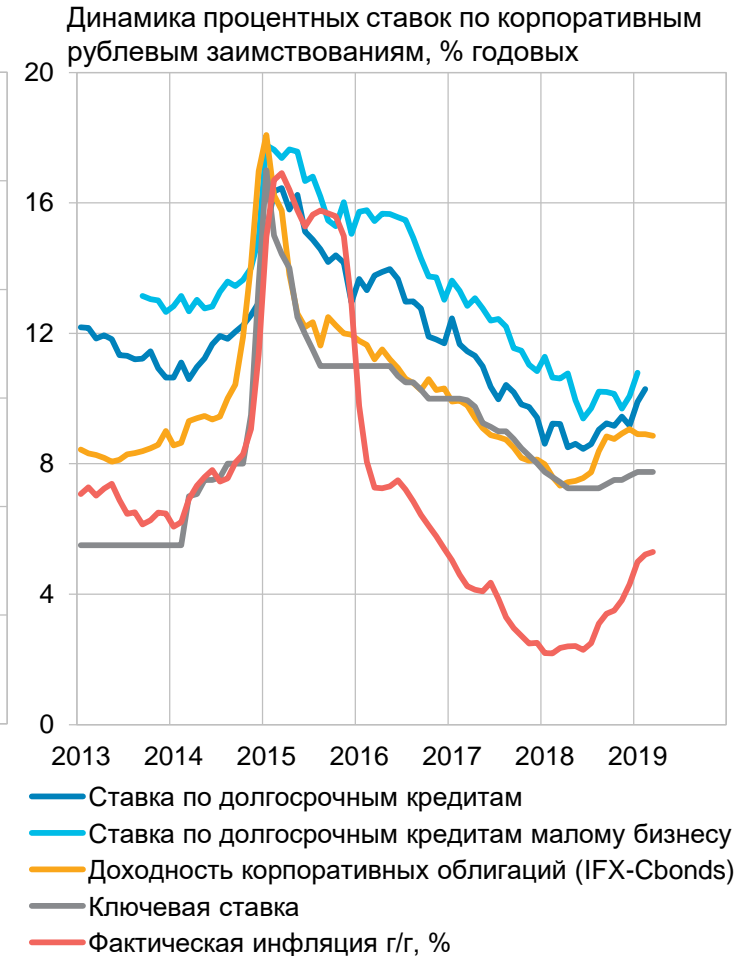
Кредитно-депозитный рынок – процентные ставки

По предварительным оценкам, депозитно-кредитные ставки оставались вблизи уровней конца марта.

При этом произошедшее с начала текущего года снижение доходностей ОФЗ создает условия для снижения депозитно-кредитных ставок в будущем.



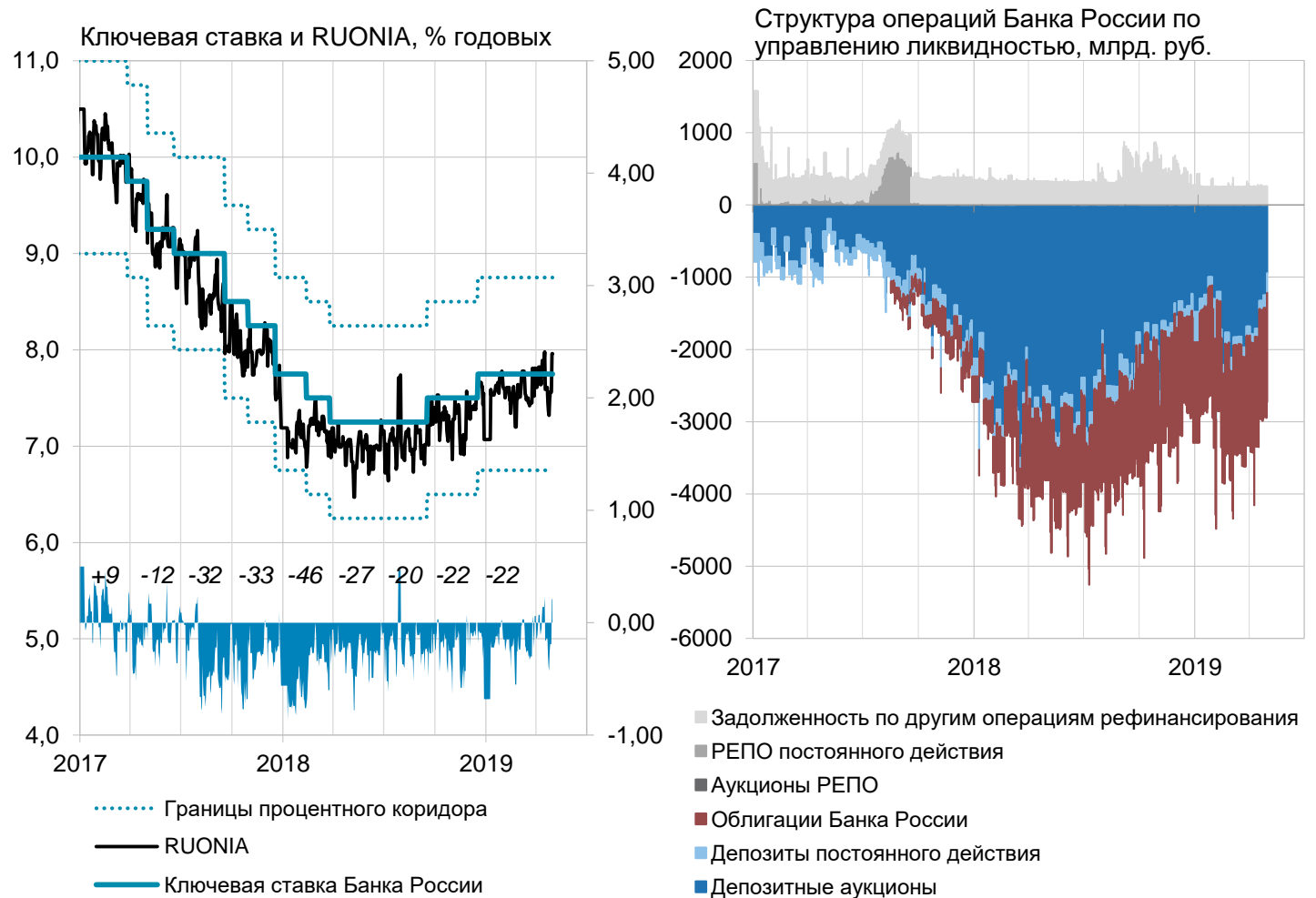
* Расчеты Департамента денежно-кредитной политики



Денежный рынок

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

В IV квартале 2018 – I квартале 2019 гг. средний спред сохранялся на уровне -22 б.п.



Денежная политика и инфляция* в других странах

Инфляция существенно замедлилась в большинстве развитых и развивающихся стран (кроме Аргентины и Бразилии).

Произошедший в I квартале пересмотр траекторий процентных ставок ФРС США и центральных банков других стран с развитыми рынками ограничивает риски устойчивого оттока капитала из стран с формирующимися рынками.

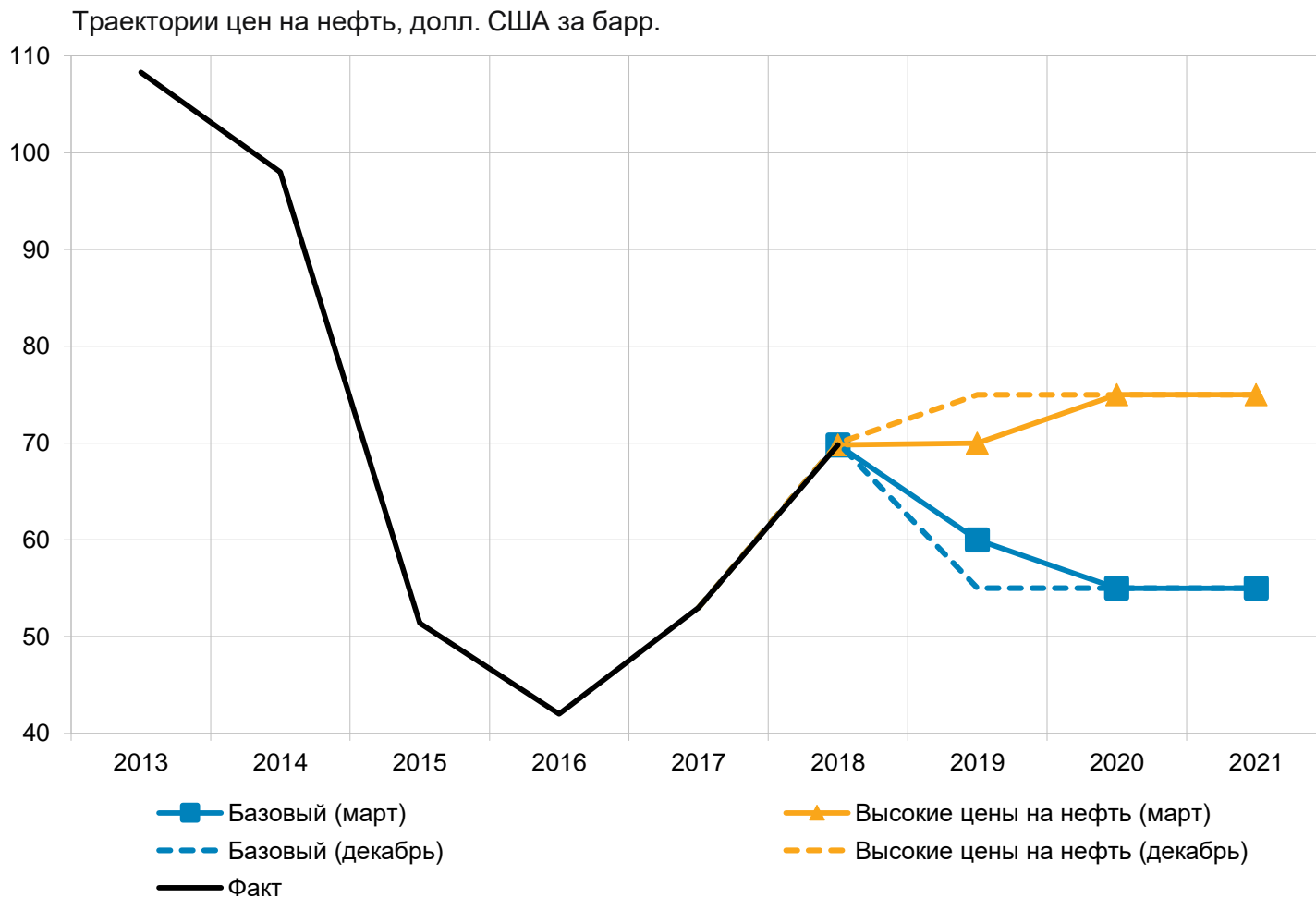
	Текущая ситуация				Ожидания аналитиков				
	15.04.2019	Δ 6М (б.п.)	мар.19	Δ 6М (п.п.)	2Q2020	Δ к тек. ставке (б.п.)	2Q2020	Δ к тек. инф. (п.п.)	Ожидается рост (↑) / снижение ставок (↓)
	Ставка		Инфляция (YoY)		Ставка		Инфляция (YoY)		
Развитые страны									
США (верхняя граница)	2,50%	(+25)	1,9%	(-40)	2,50%	(-)	2,1%	(+20)	(-)
Канада	1,75%	(+25)	1,5%	(-80)	1,90%	(+15)	2,0%	(+50)	↑
Норвегия (Deposit Rate)	1,00%	(+25)	3,0%	(-40)	1,55%	(+55)	2,0%	(-100)	↑
Великобритания	0,75%	(-)	1,9%	(-60)	1,15%	(+40)	2,0%	(+10)	↑
Еврозона (Main refinancing rate)	0,00%	(-)	1,4%	(-70)	0,05%	(+05)	1,5%	(+10)	↑
Япония (Target rate)	-0,10%	(-)	0,2%	(-110)	0,00%	(+10)	1,0%	(+80)	↑
Австралия	1,50%	(-)	1,8%	(-30)	1,25%	(-25)	2,2%	(+40)	↓
Швейцария	-0,75%	(-)	0,7%	(-30)	-0,65%	(+10)	1,0%	(+30)	↑
Развивающиеся страны									
Мексика	8,25%	(+50)	4,0%	(-100)	7,45%	(-80)	4,1%	(+10)	↓
Чили	3,00%	(+50)	1,8%	(-130)	3,90%	(+90)	3,0%	(+120)	↑
ЮАР	6,75%	(+25)	4,0%	(-90)	6,90%	(+15)	5,1%	(+110)	↑
Индонезия	6,00%	(+25)	2,5%	(-40)	6,10%	(+10)	3,5%	(+100)	↑
Южная Корея	1,75%	(+25)	0,4%	(-170)	1,80%	(+05)	1,6%	(+120)	↑
Турция	24,00%	(-)	19,7%	(-480)	18,55%	(-545)	12,9%	(-680)	↓
Китай (Lending Rate)	4,35%	(-)	2,3%	(-20)	4,20%	(-15)	2,3%	(-)	↓
Бразилия	6,50%	(-)	4,6%	(+10)	7,15%	(+65)	3,9%	(-70)	↑
Польша	1,50%	(-)	1,7%	(-20)	1,60%	(+10)	2,4%	(+70)	↑
Тайвань	1,38%	(-)	0,6%	(-110)	1,35%	(-03)	1,1%	(+50)	↓
Индия (Repo Rate)	6,00%	(-50)	2,9%	(-80)	6,05%	(+05)	4,7%	(+180)	↑
Аргентина (LELIQ 7-D Notes Rate)	66,86%	(-533)	51,3%	(+1080)	30,65%	(-3621)	24,1%	(-2720)	↓

* Данные по инфляции в Канаде, Великобритании, Норвегии, еврозоне, Японии – за февраль 2019 г., в Австралии – за 4 кв. 2018 г., в Чили - за январь 2019 г.

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 26 апреля 2019

Инфляция и инфляционные ожидания

- Годовая инфляция в марте прошла локальный пик (5,3% г/г) и в апреле начала замедляться (5,2% г/г).
- Текущие темпы прироста потребительских цен складываются несколько ниже прогноза Банка России.
- Перенос повышения НДС в цены в основном завершен.
- В апреле инфл. ожидания населения незначительно выросли после их заметного снижения в марте.
- Ценовые ожидания предприятий продолжили снижаться, но остаются на повышенном уровне.
- Упреждающие решения Банка России в 2018 году способствовали возврату инфляции к 4% в годовом выражении.
- По прогнозу Банка России, годовая инфляция вернется к 4% в первой половине 2020 года.

Денежно-кредитные условия

- С последнего Совета директоров денежно-кредитные условия существенно не изменились.
- Снижение доходностей ОФЗ создает условия для снижения депозитно-кредитных ставок в будущем.

Экономическая активность

- Экономика находится вблизи потенциала.
- Динамика потреб. спроса и ситуация на рынке труда не создают избыточного инфляционного давления.
- Инвестиционная активность остается сдержанной.
- В I квартале годовой темп роста промышленного производства был умеренным и несколько ниже показателя IV квартала прошлого года.
- 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

Внутренние риски

- Повышенные и незаякоренные инфляционные ожидания
- Вторичные эффекты от повышения НДС (↓)
- Ускорение роста цен отдельных продовольственных товаров (↓)

Умеренные риски – оценки, в основном, без изменений:

- Динамика заработных плат
- Возможные изменения в потребительском поведении
- Бюджетные расходы

Внешние риски

- Замедление роста мировой экономики
- Геополитические риски
- Волатильность мировых цен на нефть

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 возможность снижения ключевой ставки в II–III кварталах 2019 года...»