



Банк России

СИТУАЦИЯ В
РОССИЙСКОЙ
ЭКОНОМИКЕ И
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ
ПОЛИТИКА

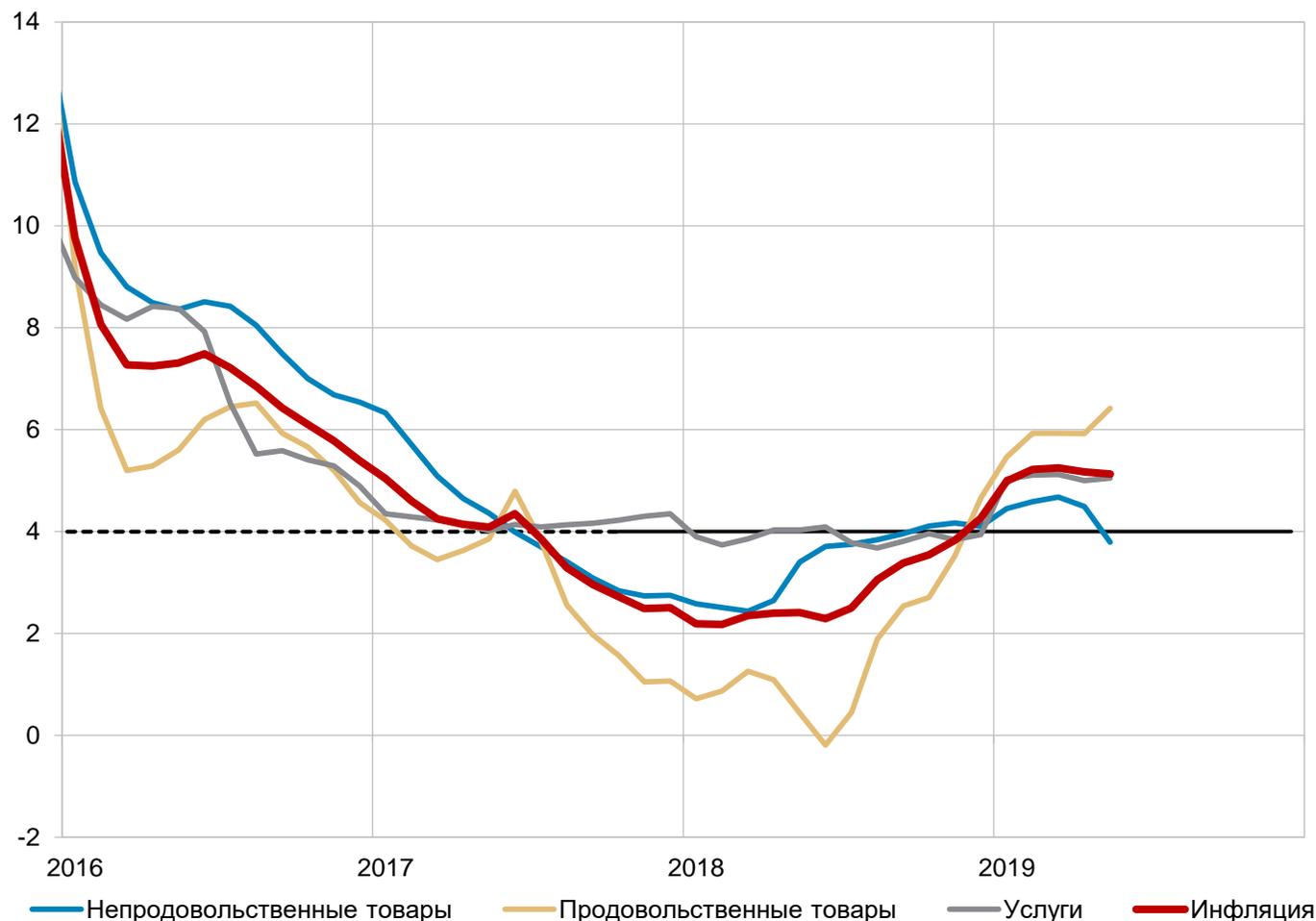
Июнь 2019



Потребительские цены

Продолжается замедление годовой инфляции. В мае инфляция снизилась до 5,1% г/г.

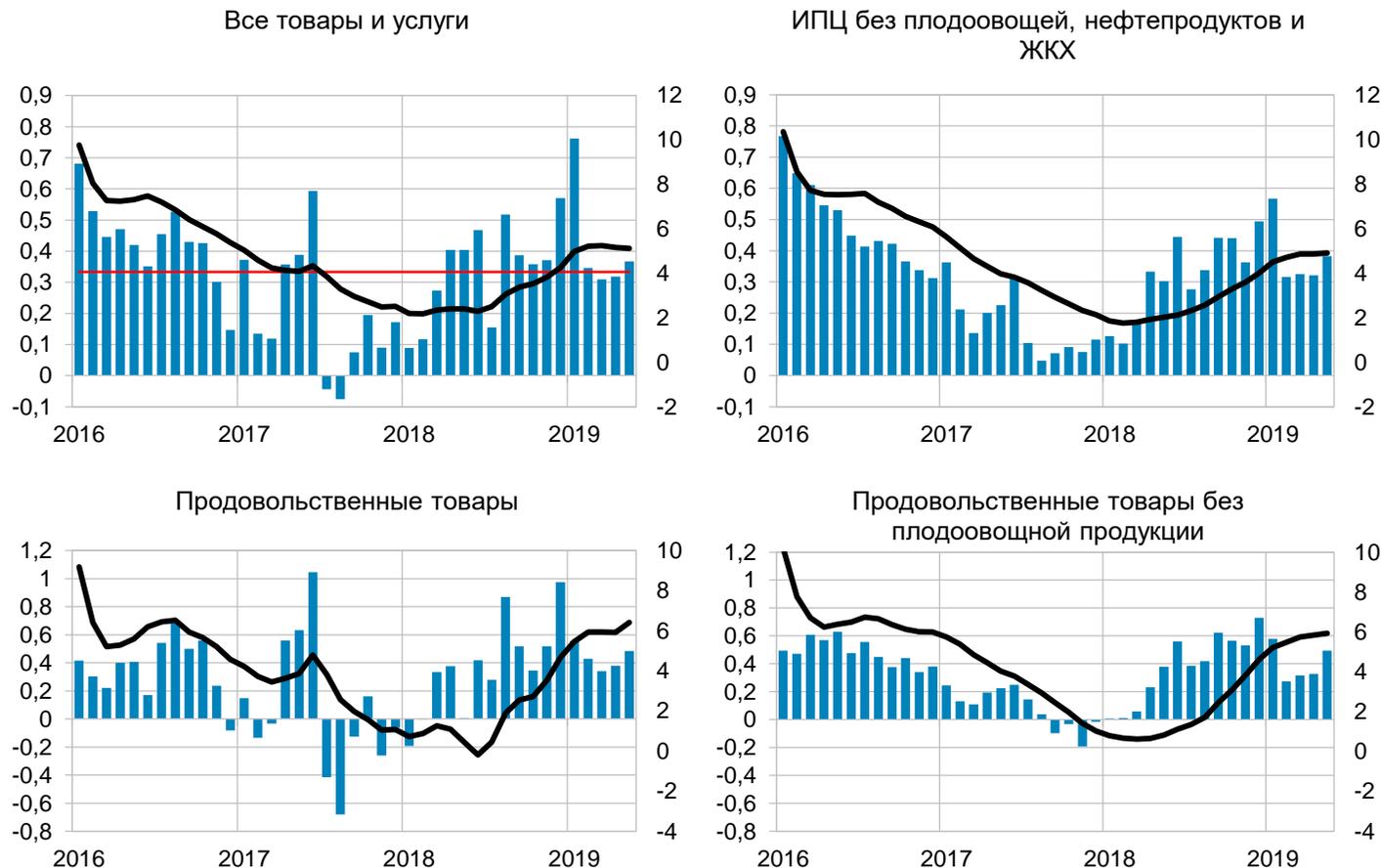
Динамика потребительского спроса сдерживает инфляцию. Также, на замедление роста потребительских цен оказали влияние временные дезинфляционные факторы, включая укрепление рубля с начала года и эффект высокой базы в динамике цен на основные виды моторного топлива.



Инфляция по основным группам с поправкой на сезонность (1)

Сезонно сглаженный месячный прирост потребительских цен в марте-мае составил 0,3-0,4%, что в целом соответствует базовому прогнозу.

Месячный прирост цен на продовольственные товары и продовольствие без плодоовощной продукции ускорился: молочная продукция, яйца.

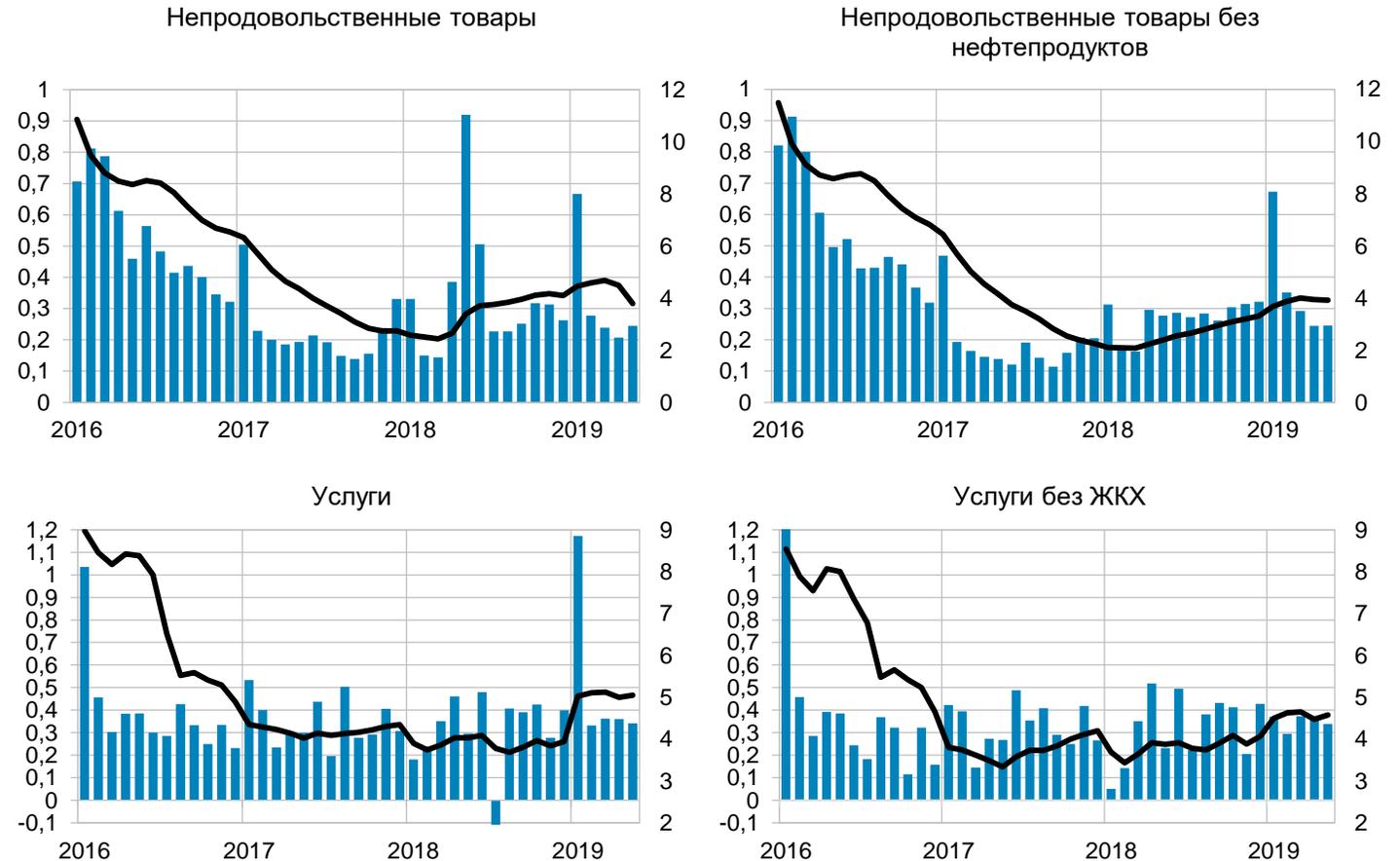


Столбики – месячный прирост цен с поправкой на сезонность, %
Линия – годовая инфляция, % (правая шкала)

Инфляция по основным группам с поправкой на сезонность (2)

В мае по сравнению с апрелем ускорился месячный прирост цен на непродовольственные товары (преимущественно из-за нефтепродуктов).

Рост цен на услуги (в том числе без ЖКХ) практически не изменился.



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				
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				
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				
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	5,4				
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				
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
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
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	4,6	4,3				
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				
Инфляционные ожидания (баланс ответов*)																										
Население																										
ФОМ	След. 12 месяцев	0,0	-1,3	-5,5	-5,3	-5,6	-0,5	-0,4	1,0	3,7	10,3	8,2	10,2	6,3	8,9	11,6	14,8	14,5	11,9	9,2	13,0	13,3				
ФОМ	След. месяц	-12,2	-12,3	-16,1	-16,1	-23,0	-18,0	-14,6	-16,5	-11,7	-3,4	-8,4	-4,9	-4,8	-5,5	-5,9	-3,3	1,6	-6,6	-7,9	-6,7	-8,9				
Предприятия																										
Банк России (мониторинг)	След. 3 месяца	7,9	8,6	7,5	7,3	6,8	6,3	7,0	8,8	10,1	10,3	11,0	11,2	12,5	13,0	13,7	16,1	18,1	12,7	11,0	9,9	9,5				
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				
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				
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:

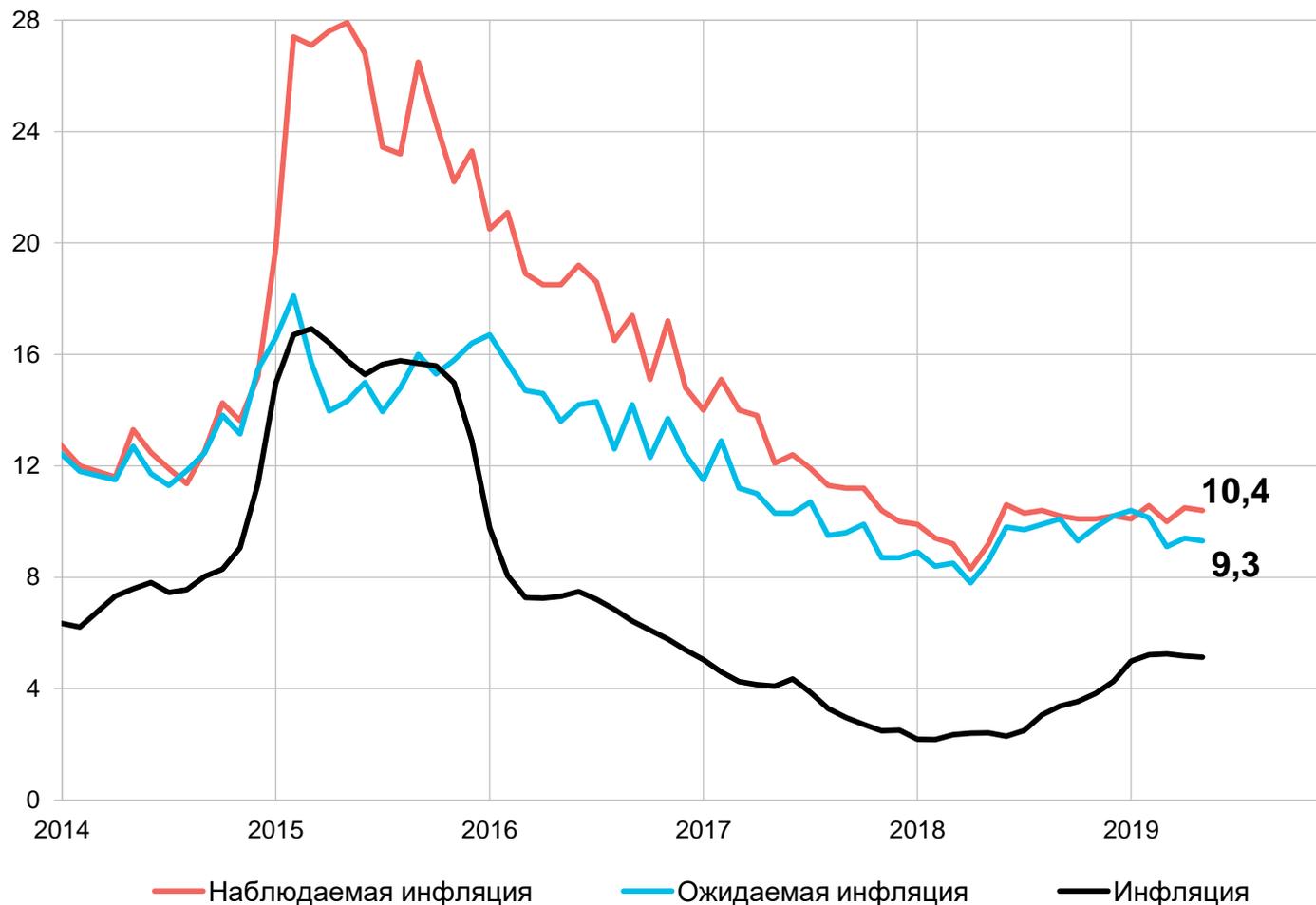
- Инфляционные ожидания улучшились (более 1 стандартного отклонения)
- Инфляционные ожидания улучшились (менее 1 стандартного отклонения)
- Инфляционные ожидания не изменились ($\pm 0,2$ стандартных отклонения)
- Инфляционные ожидания ухудшились (менее 1 стандартного отклонения)
- Инфляционные ожидания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

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

Инфляционные ожидания – население

В мае существенно не изменились (9,3%), оставаясь на повышенном уровне.

Наблюдаемая инфляция снизилась до 10,4%.



Инфляционные ожидания – предприятия

Ценовые ожидания предприятий продолжили снижение, однако его темп замедлился.



Промышленное производство и инвестиционная активность

Рост экономики в первом полугодии 2019 года складывается ниже ожиданий Банка России.

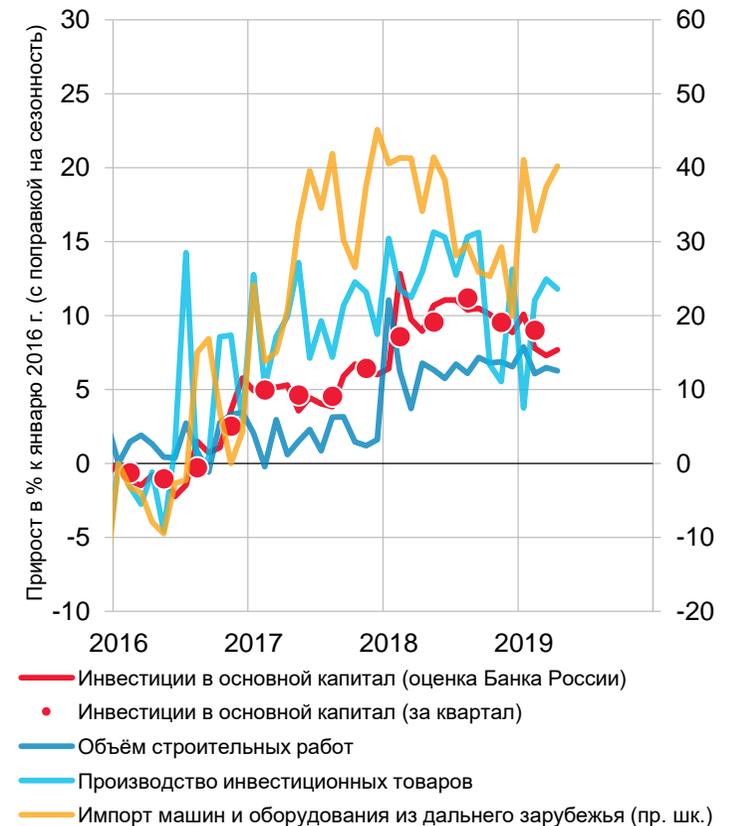
В январе—апреле годовой темп роста промышленного производства сохранялся вблизи уровня IV квартала прошлого года.

Инвестиционная активность остается сдержанной.

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



Показатели инвестиционной активности

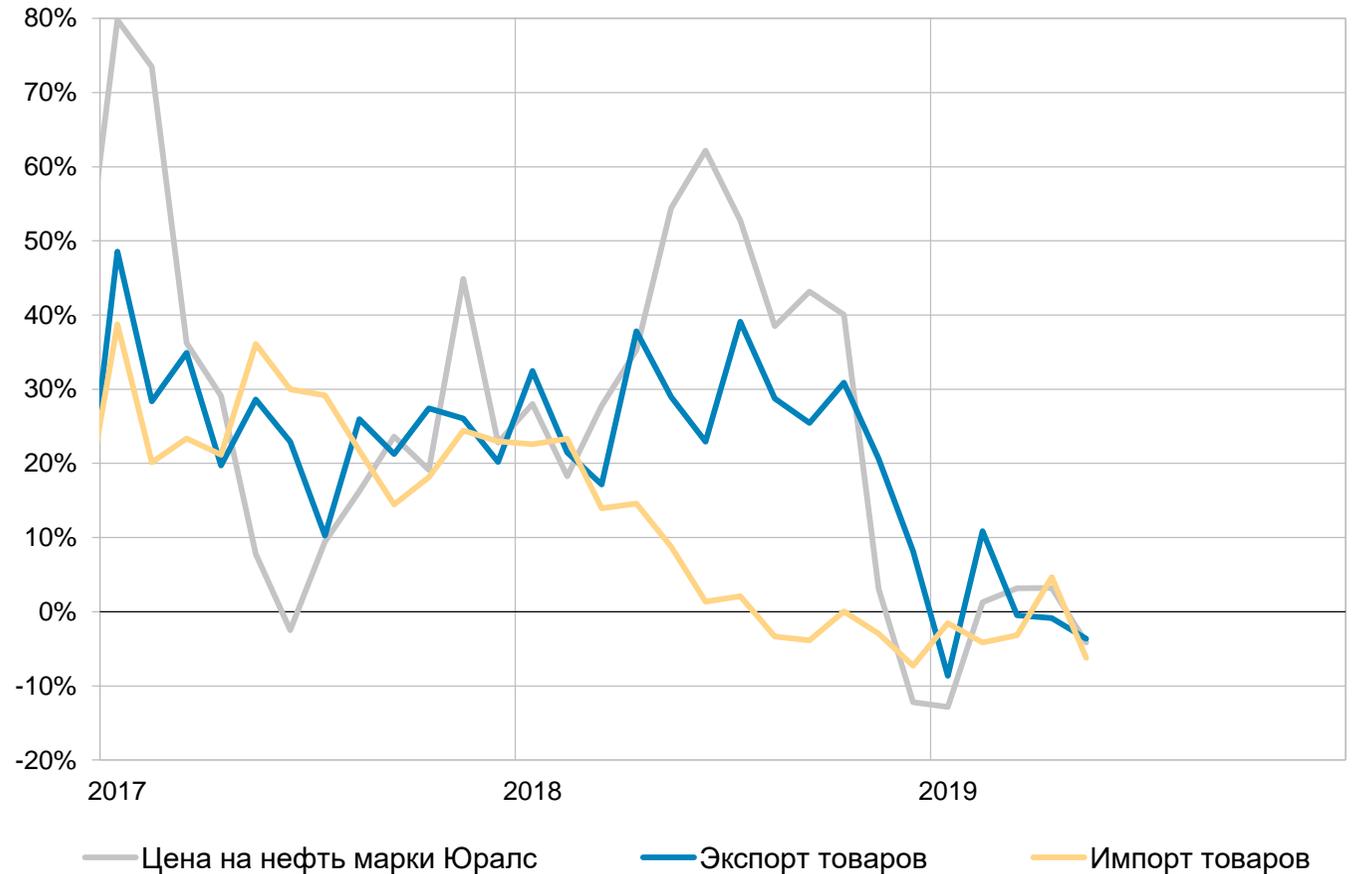




Внешняя торговля

Темпы роста экспорта замедлились на фоне ослабления внешнего спроса.

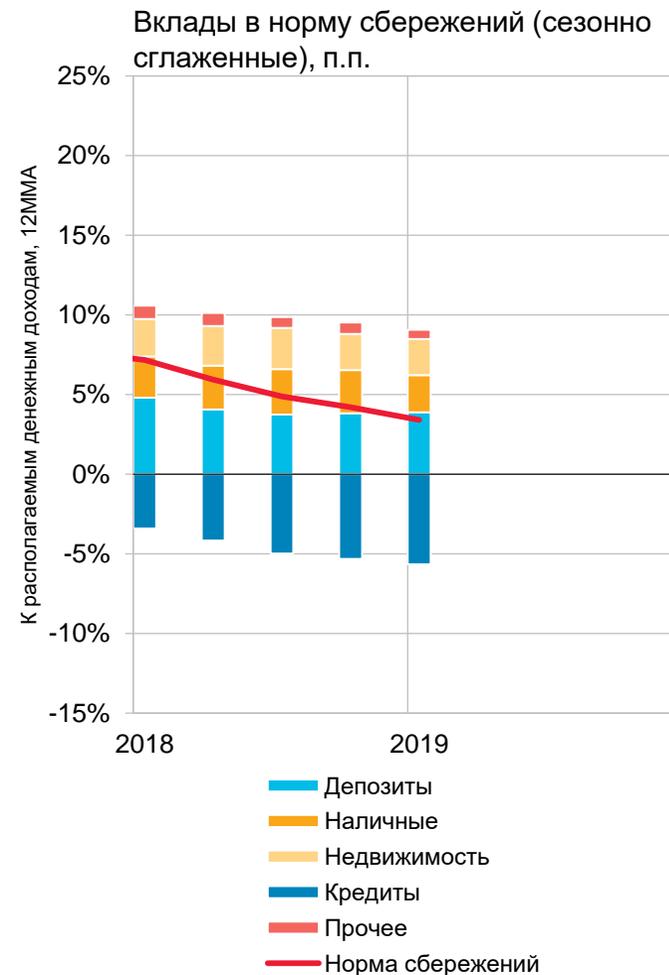
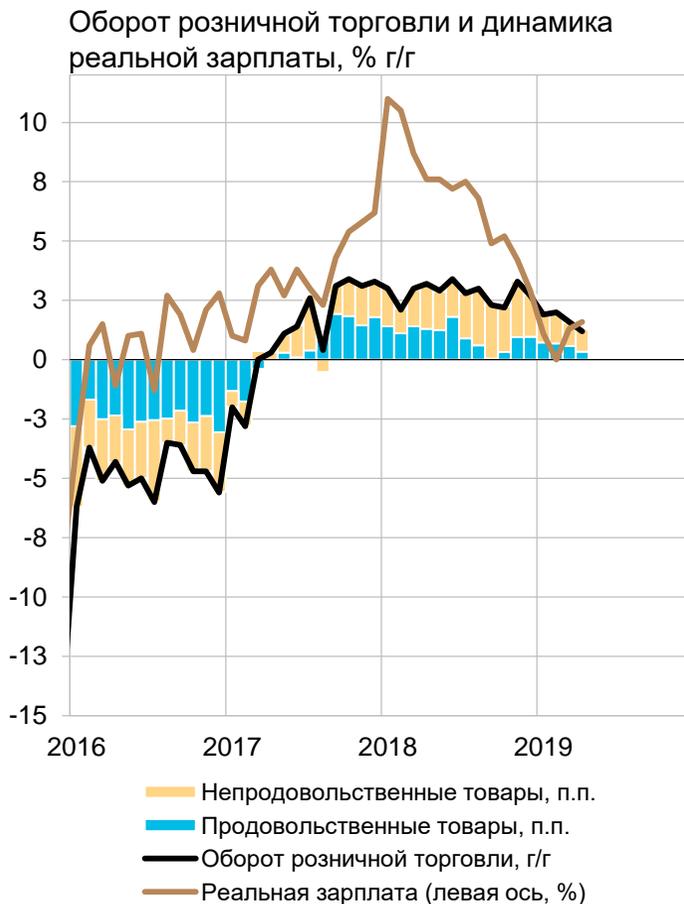
Динамика статей торгового баланса, % г/г



Розничная торговля и норма сбережений

Годовой темп роста оборота розничной торговли снижается с февраля на фоне умеренной динамики доходов населения.

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

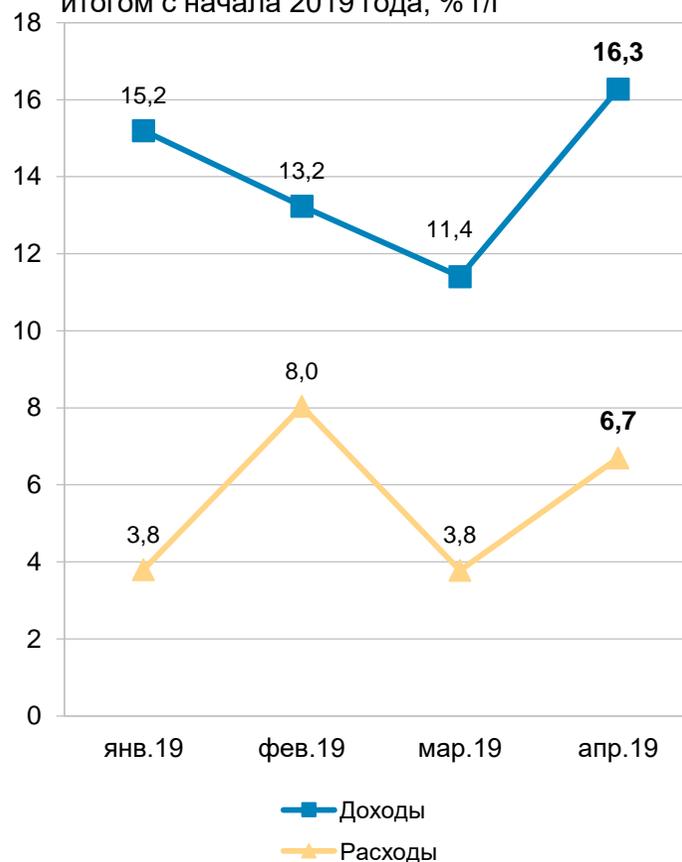


Бюджетная политика

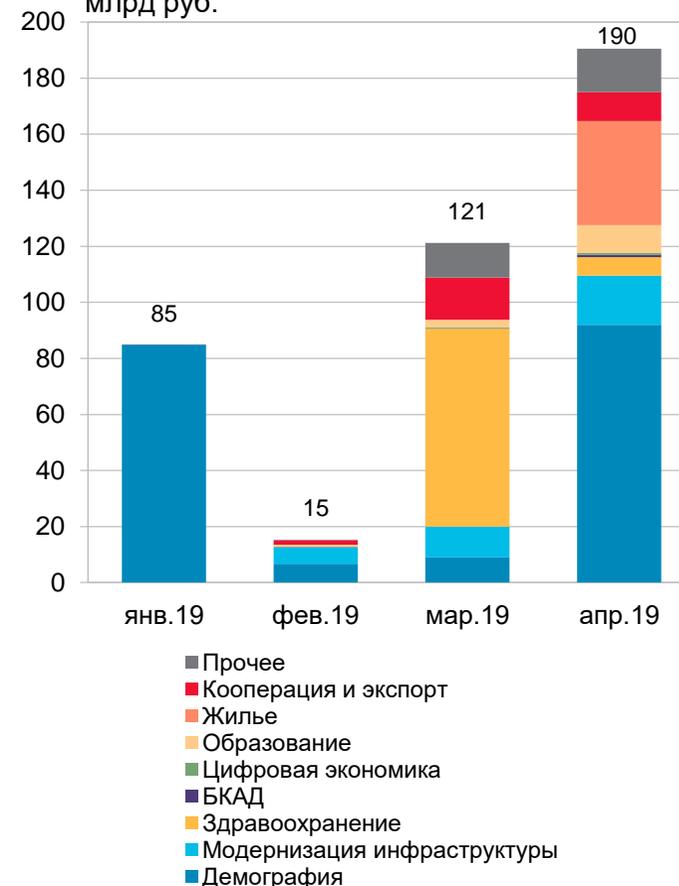
За четыре месяца 2019 года рост доходов расширенного Правительства опережал рост расходов, что отчасти связано со смещенными на второе полугодие сроками реализации запланированных Правительством национальных проектов.

Во второй половине 2019 года дополнительные полученные бюджетные средства будут направлены на 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. (за месяц), млрд руб.





Кредитно-депозитный рынок – процентные ставки

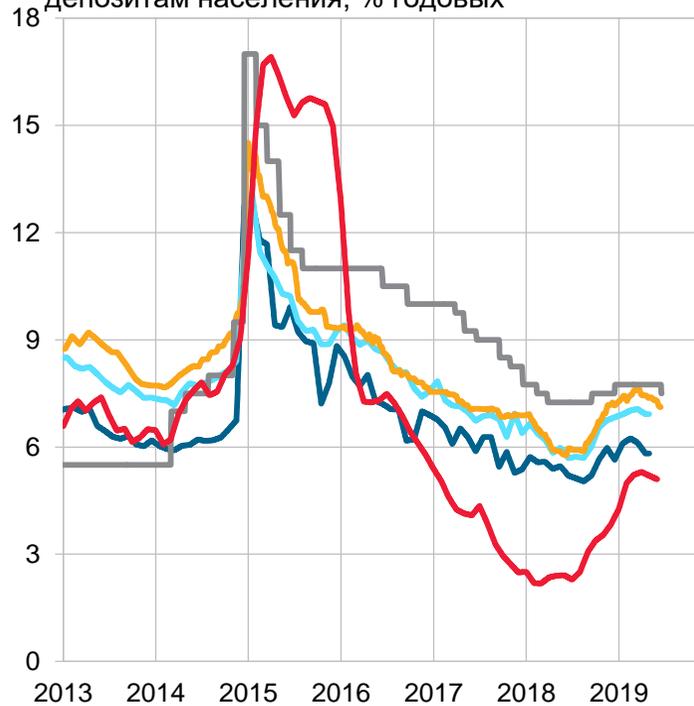
С момента предыдущего заседания Совета директоров Банка России денежно-кредитные условия несколько смягчились.

Доходности ОФЗ и депозитные ставки снизились.

Потенциал роста кредитных ставок в основном исчерпан.

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

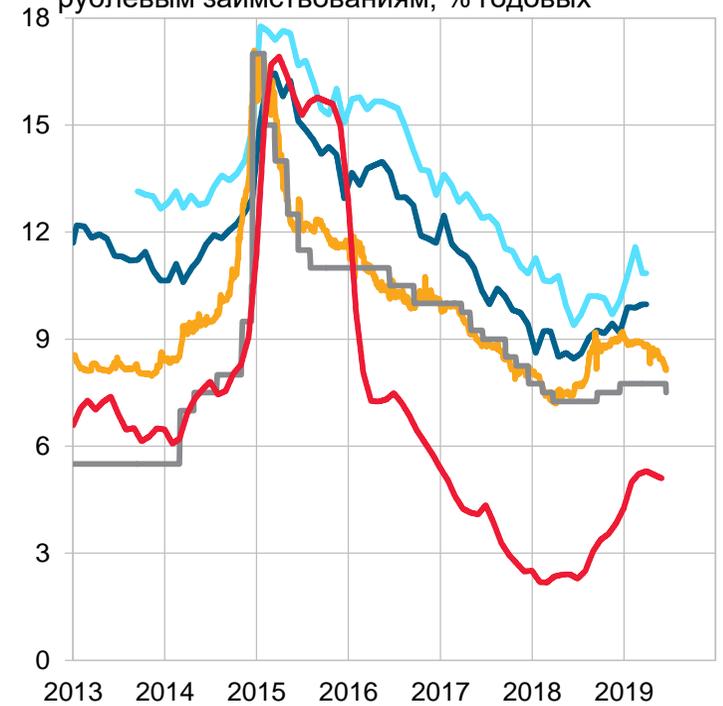
Динамика процентных ставок по рублевым депозитам населения, % годовых



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

* Расчеты Департамента денежно-кредитной политики

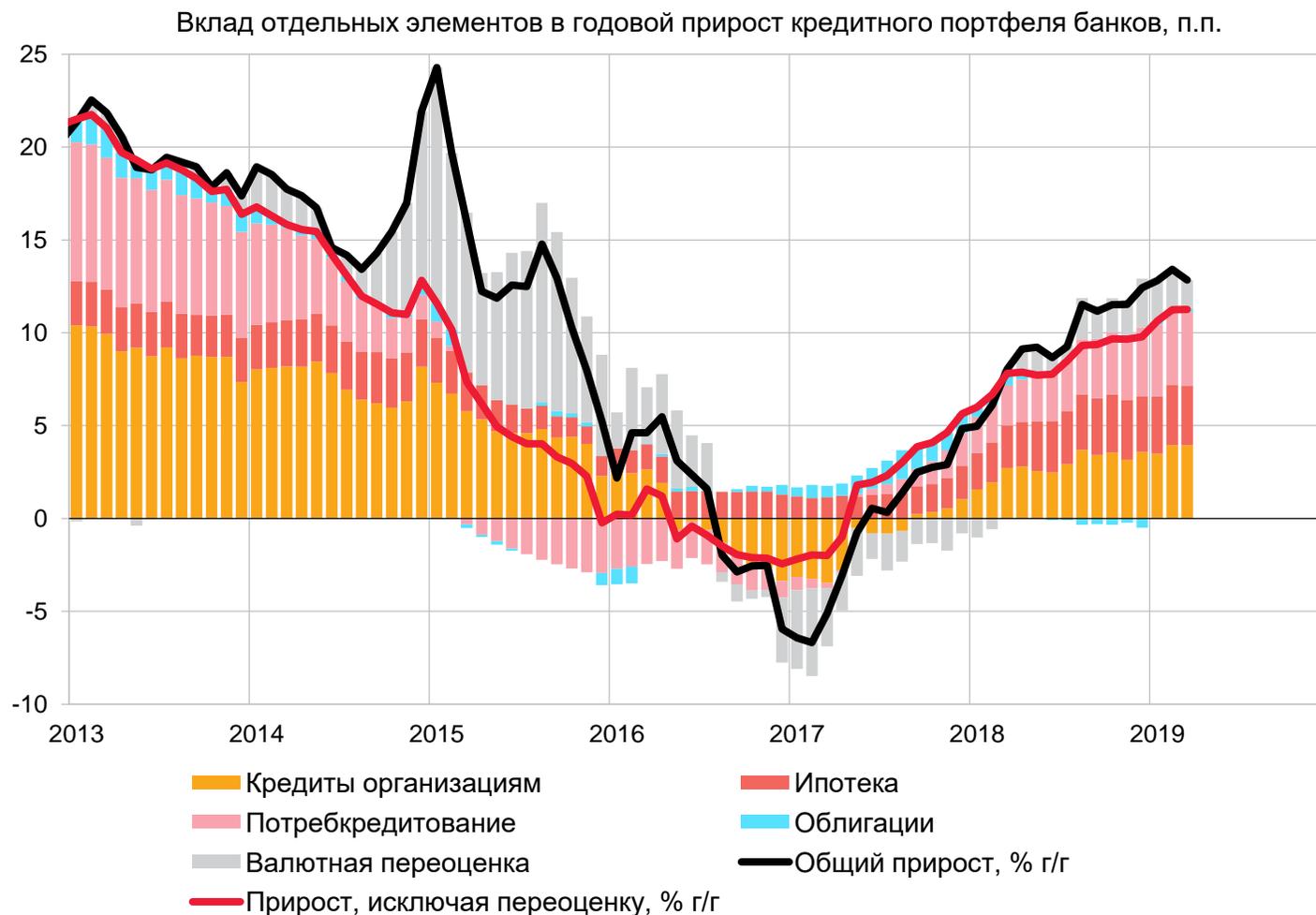
Динамика процентных ставок по корпоративным рублевым заимствованиям, % годовых



- 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

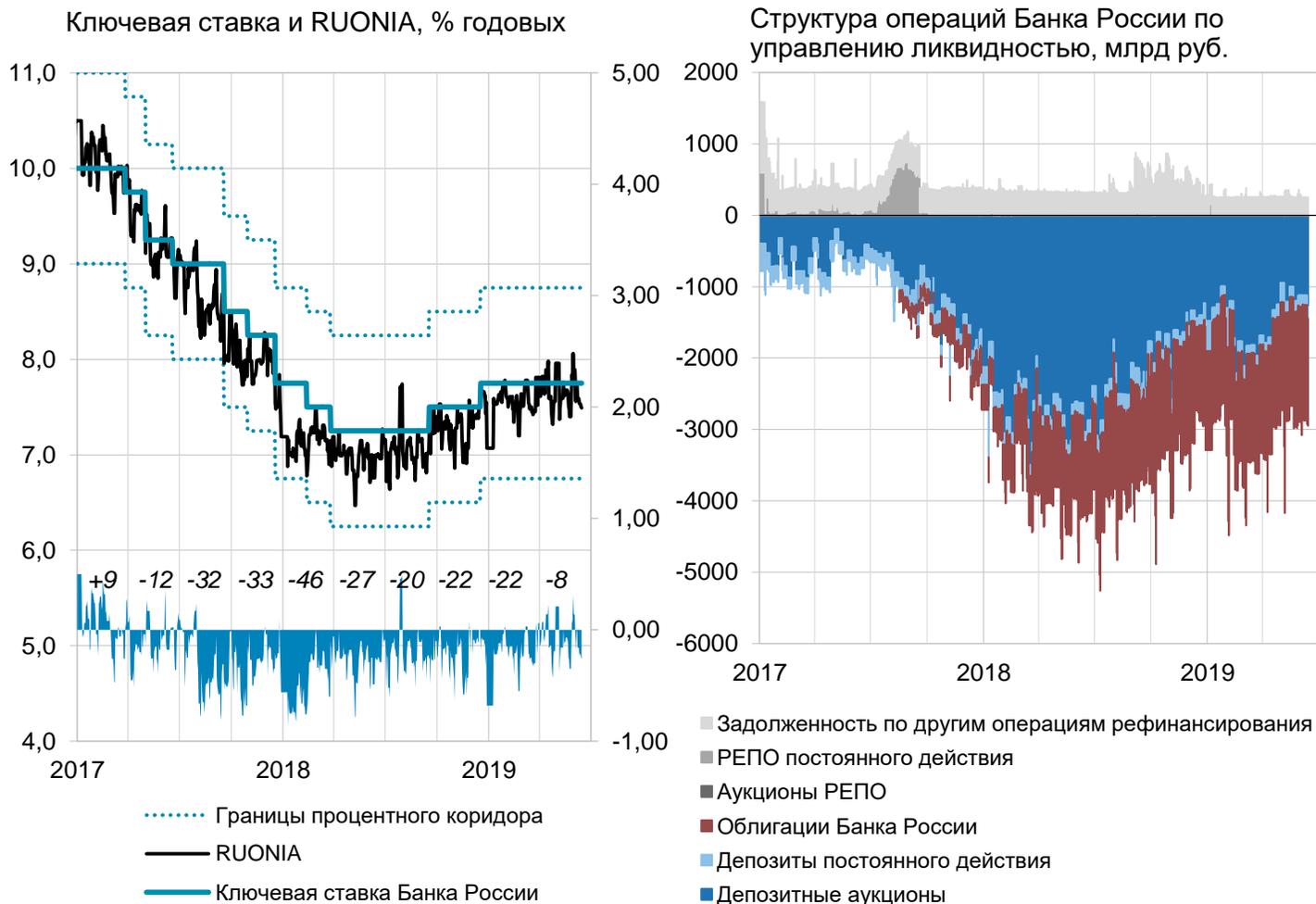
Розничное кредитование сохраняет роль основного драйвера рынка.



Денежный рынок

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

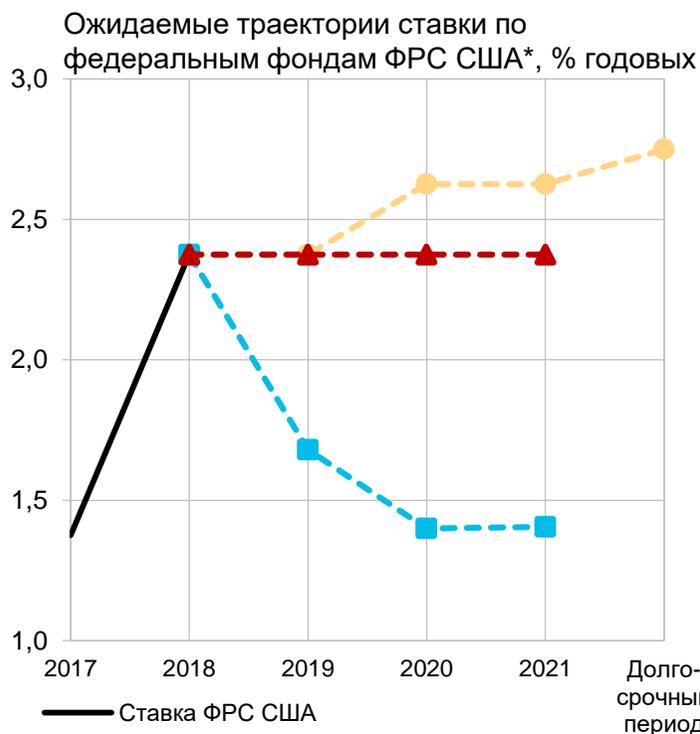
В I квартале 2019 года средний спред был равен -22 б.п. Во II квартале спред сузился до -8 б.п., по оценкам на 14-ое июня.



Предпосылки – денежно-кредитная политика ФРС США и ЕЦБ

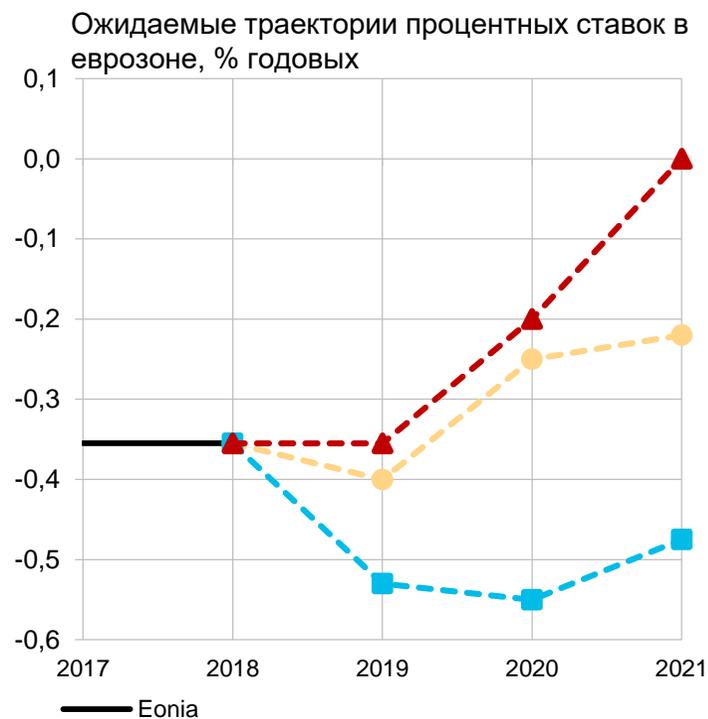
На горизонте 2019 – 2021 годов Банк России исходит из приостановки дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики в США.

Начало повышения процентных ставок в еврозоне, как и ранее, предполагается в 2020 году.



- Ставка ФРС США
- "Дот-плот" ФРС США (март 2019)
- Предполагаемая рыночная траектория ставки ФРС США (Bloomberg, июнь 2019)
- Базовый сценарий

*Значения указаны на конец каждого периода.



- Eonia
- Консенсус-прогноз аналитиков Bloomberg по траектории депозитной ставки ЕЦБ (май 2019)
- Предполагаемая рыночная траектория депозитной ставки ЕЦБ (Bloomberg, июнь 2019)
- Базовый сценарий (траектория ставки Eonia)

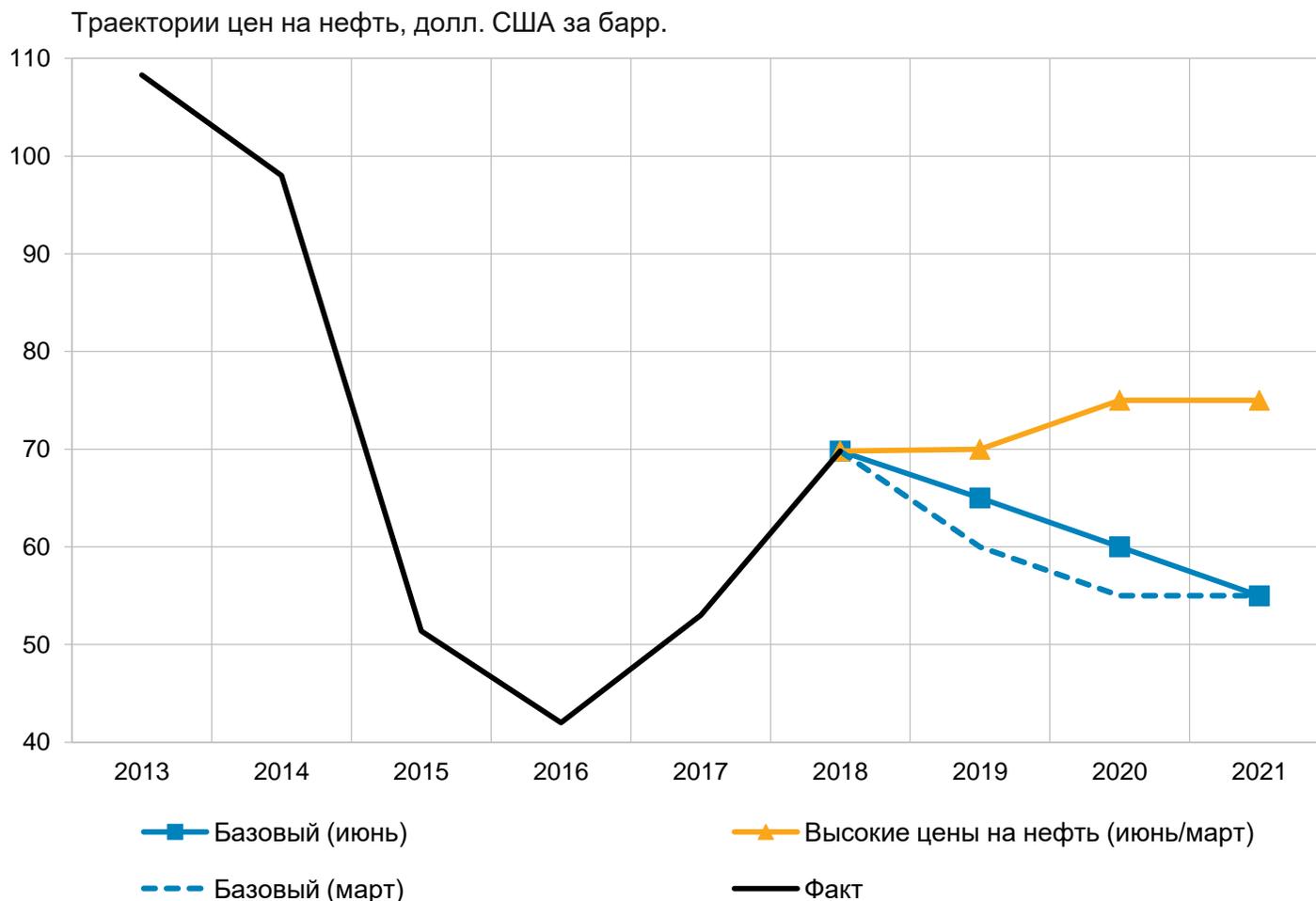
*Значения указаны на конец каждого периода. Значение консенсус-прогноза аналитиков Bloomberg за 2021 год – на конец III квартала 2021 года.

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 14 июня 2019

Инфляция и инфляционные ожидания

- Продолжается замедление годовой инфляции: в мае она снизилась до 5,1% г/г и до 5,0% г/г на 10 июня.
- С февраля инфляция м/м с исключением сезонности находится вблизи 4% в годовом выражении.
- В мае инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий существенно не изменились, оставаясь на повышенном уровне.
- Банк России снизил прогноз годовой инфляции по итогам 2019 года с 4,7–5,2 до 4,2–4,7%.
- Обновленный прогноз учитывает завершение переноса повышения НДС в цены (включая влияние вторичных эффектов), сохранение относительно благоприятных внешних условий и сдержанную динамику внутреннего спроса.
- В дальнейшем, в соответствии с прогнозом Банка России, годовая инфляция будет находиться вблизи 4%.

Денежно-кредитные условия

- С заседания Совета директоров Банка России в апреле денежно-кредитные условия несколько смягчились.
- Доходности ОФЗ и депозитные ставки снизились. Потенциал роста кредитных ставок в основном исчерпан.
- Решение о снижении ключевой ставки и произошедшее снижение доходностей ОФЗ создают условия для снижения депозитно-кредитных ставок в будущем.

Экономическая активность

- Рост экономики в первом полугодии 2019 года складывается ниже ожиданий Банка России.
- За четыре месяца 2019 года рост доходов расширенного Правительства опережал рост расходов, что отчасти связано со смещенными на второе полугодие сроками реализации ряда запланированных Правительством национальных проектов.
- С учетом опубликованной Росстатом статистики по динамике ВВП в 2018 году — I квартале 2019 года Банк России снизил прогноз темпа прироста ВВП в 2019 году с 1,2–1,7 до 1,0–1,5%.

Краткосрочные проинфляционные риски снизились

Внутренние риски

- В полной мере реализовались эффекты от повышения НДС (↓)
- Повышенные и незаякоренные ИО
- 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 7,50% 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 до середины 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...”