



Банк России

СИТУАЦИЯ В  
РОССИЙСКОЙ  
ЭКОНОМИКЕ И  
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ  
ПОЛИТИКА

Декабрь 2019



## Потребительские цены

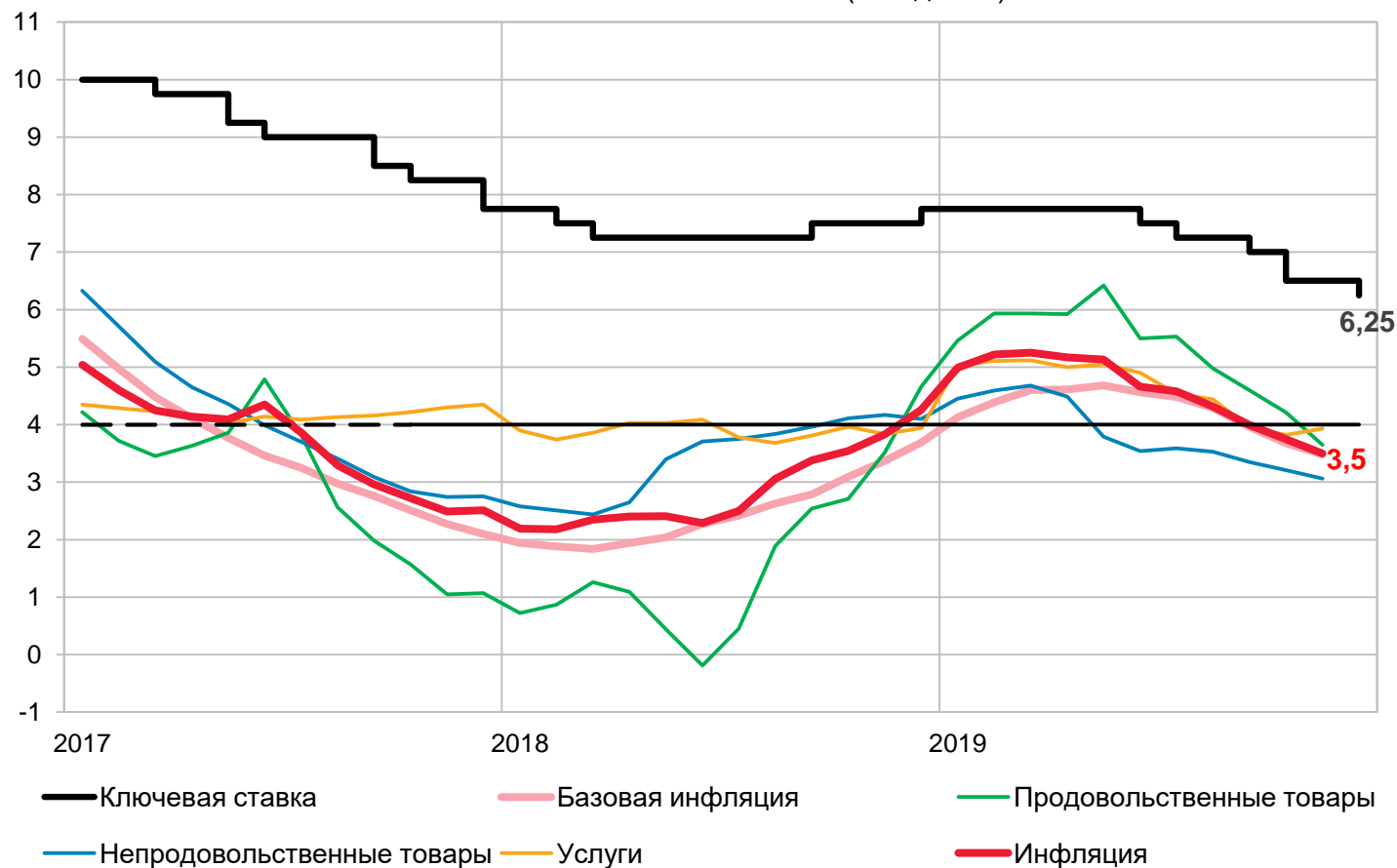
Ноя 2019	г/г, %	Δ, п.п.
ИПЦ	<b>3,5</b>	<b>-0,2</b>
Базовая	<b>3,5</b>	<b>-0,2</b>
Медиана	<b>3,6</b>	<b>-0,1</b>

Замедление инфляции происходит быстрее, чем прогнозировалось.

Показатели инфляции, отражающие наиболее устойчивые процессы ценовой динамики, по оценкам Банка России, находятся вблизи или ниже 4%.

В ноябре дезинфляционные факторы продолжили оказывать существенное влияние на инфляцию. Годовые темпы роста цен на продовольственные и непродовольственные товары продолжали снижаться.

Инфляция по основным группам, базовая инфляция (% г/г) и ключевая ставка Банка России (% годовых)



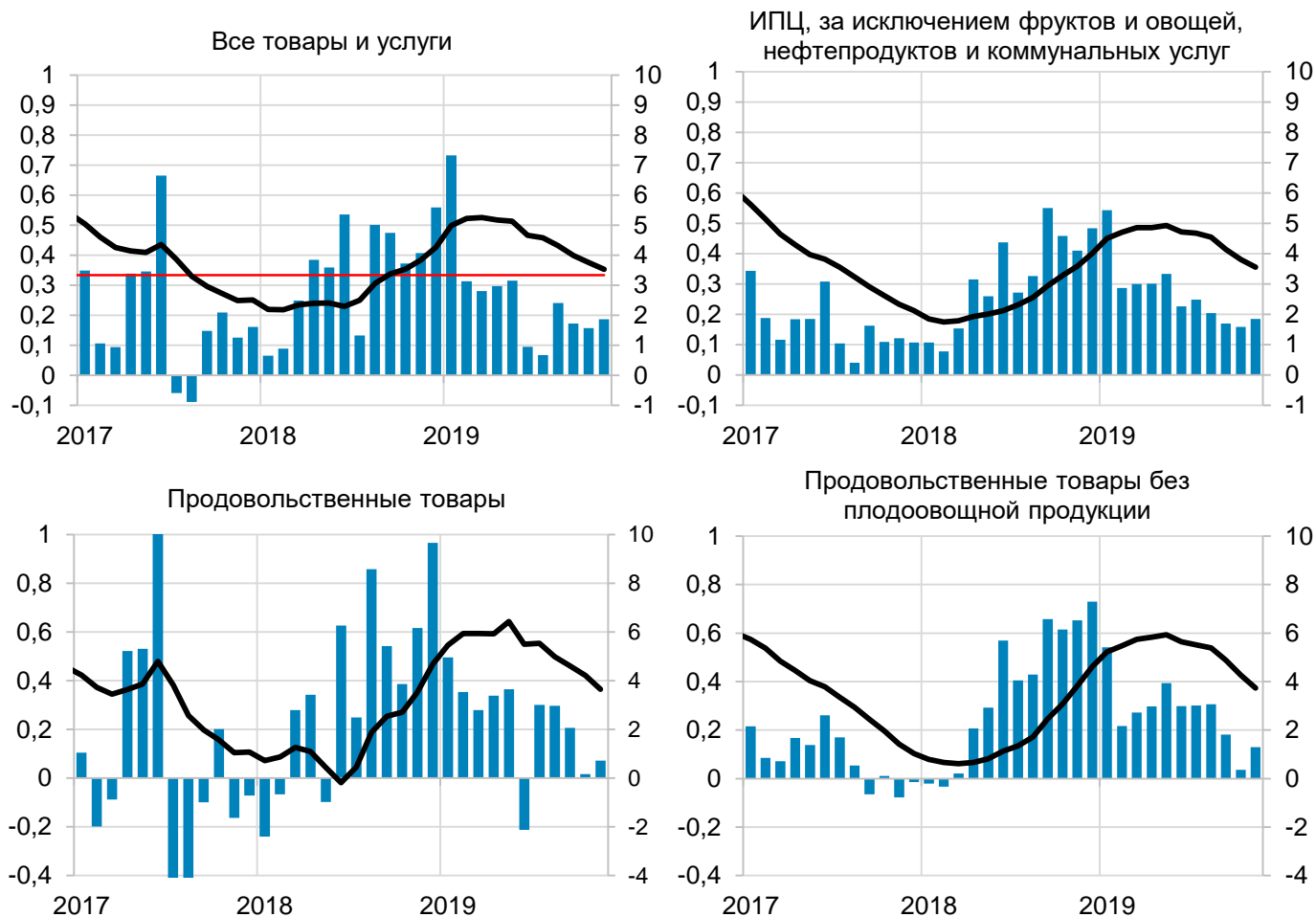
# Инфляция по основным группам с поправкой на сезонность (1)

Ноя 2019, %	г/г	м/м, SA
<b>Все</b>	<b>3,5</b>	<b>+0,18</b>
<b>- без плод., топлива, ЖКХ</b>	<b>3,5</b>	<b>+0,18</b>
<b>Продукты</b>	<b>3,7</b>	<b>+0,07</b>
<b>- без плод.</b>	<b>3,7</b>	<b>+0,13</b>

Высокий урожай и расширение предложения на отдельных продовольственных рынках способствуют сохранению низких темпов роста цен на продовольствие с учетом сезонности.

Не исключены риски разворота тенденций на рынке продовольствия, учитывая, что соотношение временных и постоянных факторов на этом рынке сложно оценить.

Источники: Росстат, оценки Банка России



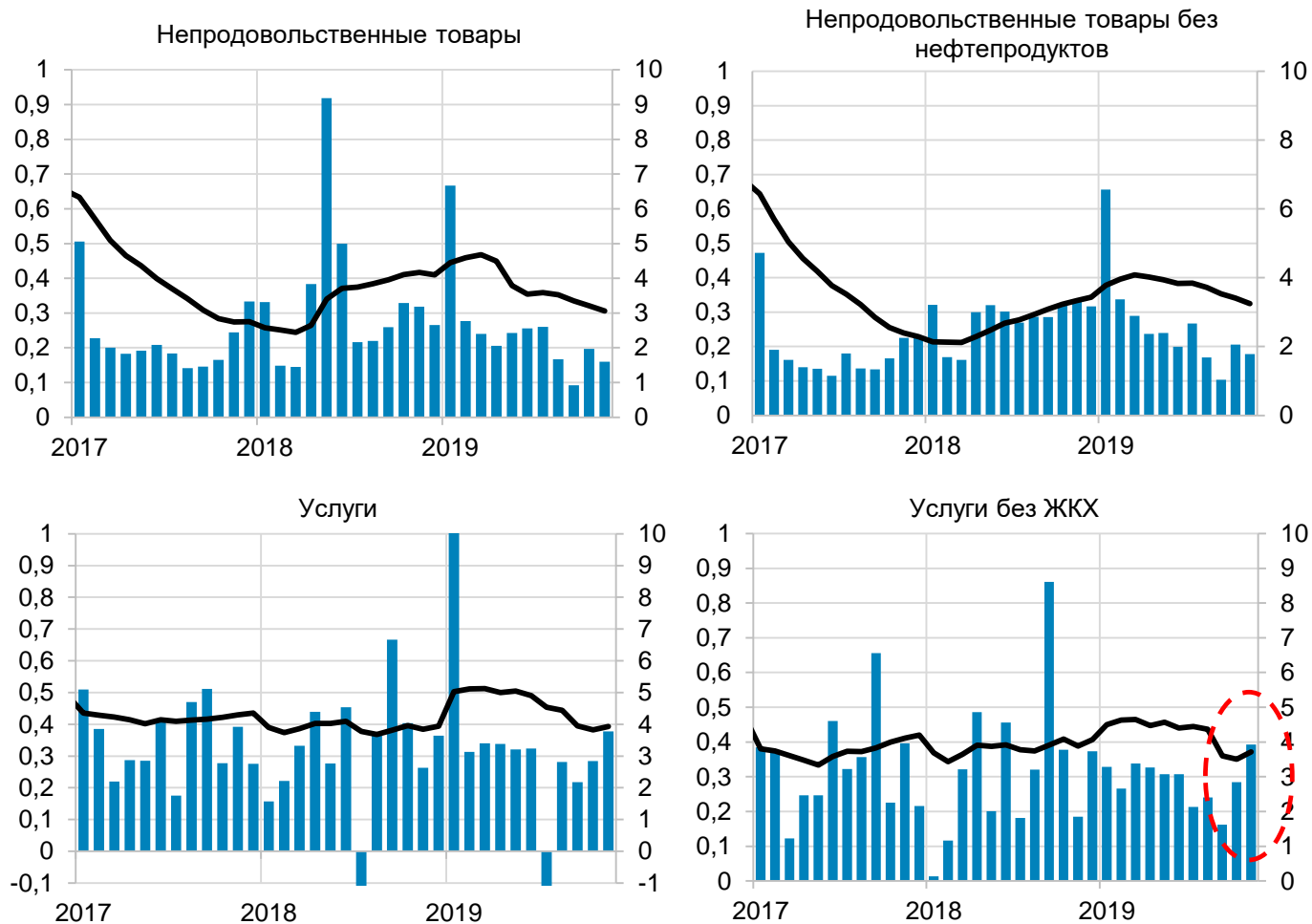
**Колонки** – месячный прирост цен, сезонно сглаженный, %  
**Линия** – годовая инфляция, % (пр. шк.)  
**Красная линия** – 4%, сезонно сглаженный, анн.

## Инфляция по основным группам с поправкой на сезонность (2)

Ноя 2019, %	г/г	м/м, SA
<b>Непрод. тов.</b>	<b>3,1</b>	<b>+0,16</b>
<b>- без топлива</b>	<b>3,2</b>	<b>+0,18</b>
<b>Услуги</b>	<b>3,9</b>	<b>+0,38</b>
<b>- без ЖКХ</b>	<b>3,7</b>	<b>+0,39</b>

Произошедшее с начала года укрепление рубля, наряду с замедлением инфляции в странах — торговых партнерах, ограничивает рост цен на импортируемые товары.

Сохраняется влияние на инфляцию сдержанного спроса, в том числе внешнего. В то же время ускорение инфляции в рыночном сегменте сферы услуг, которое произошло в ноябре, может быть одним из признаков оживления потребительского спроса.

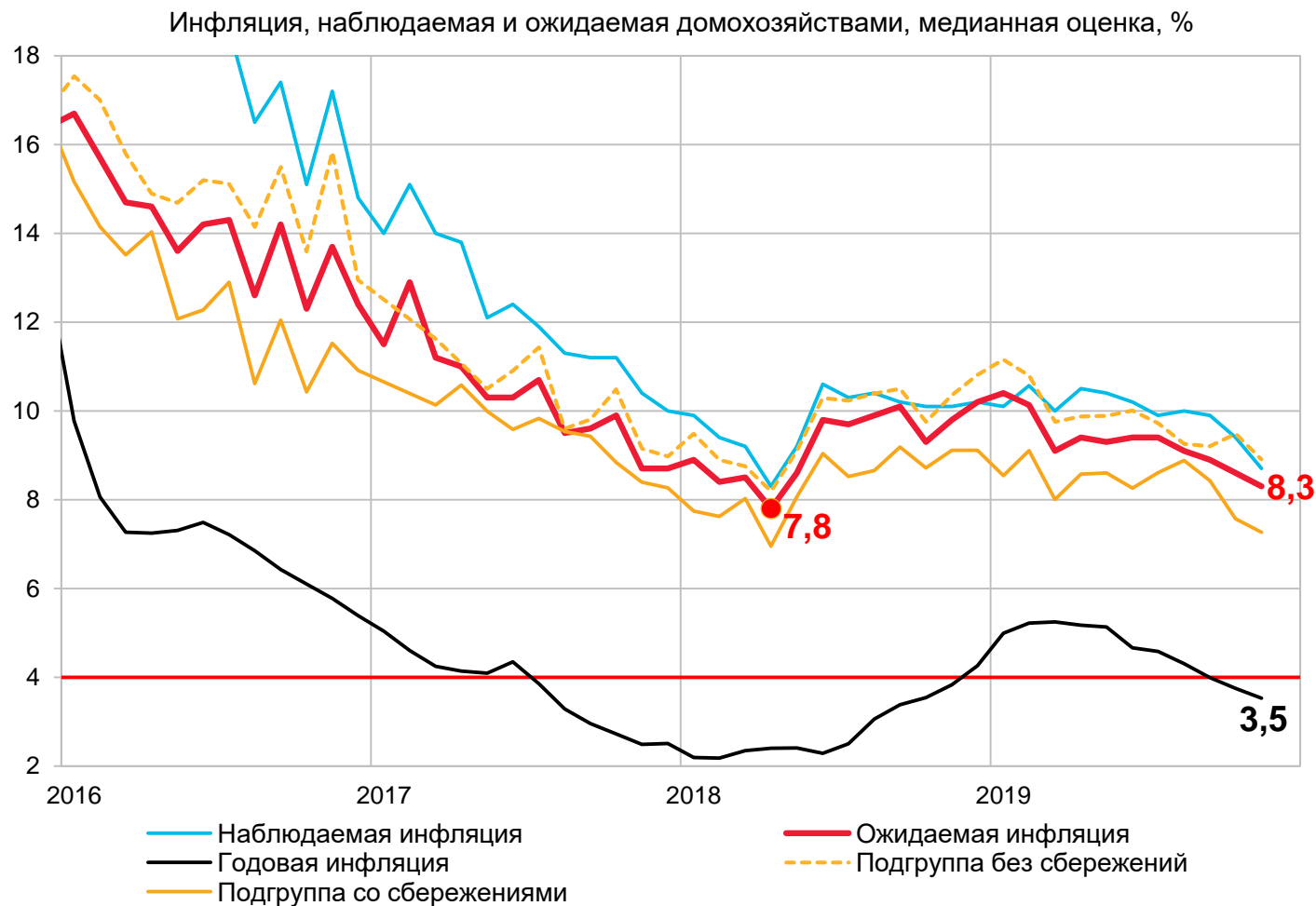


**Колонки** – месячный прирост цен, сезонно сглаженный, %  
**Линия** – годовая инфляция, % (пр. шк.)

## Инфляционные ожидания – население

Ноя 2019	%	М/м, п.п.
Наблюдаемая	8,7	-0,7
Ожидаемая	8,3	-0,3
- со сбереж.	7,3	-0,3
- без сбереж.	8,9	-0,6

В ноябре инфляционные ожидания населения продолжили снижаться, при этом оставаясь на повышенном уровне.





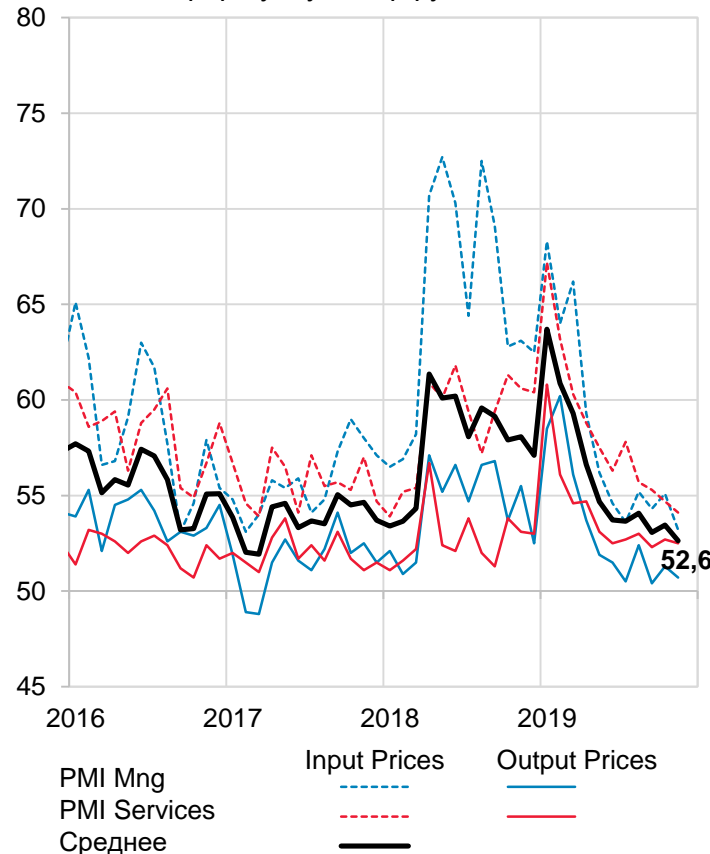
# Ценовые ожидания – предприятия

	Ноя	Окт	Δ, п.п.
<b>PMI M Input Prices</b>	<b>53,2</b>	<b>55,1</b>	<b>-1,9</b>
<b>PMI M Output Prices</b>	<b>50,7</b>	<b>51,3</b>	<b>-0,6</b>
<b>PMI S Input Prices</b>	<b>54,1</b>	<b>54,7</b>	<b>-0,6</b>
<b>PMI S Output Prices</b>	<b>52,5</b>	<b>52,7</b>	<b>-0,2</b>

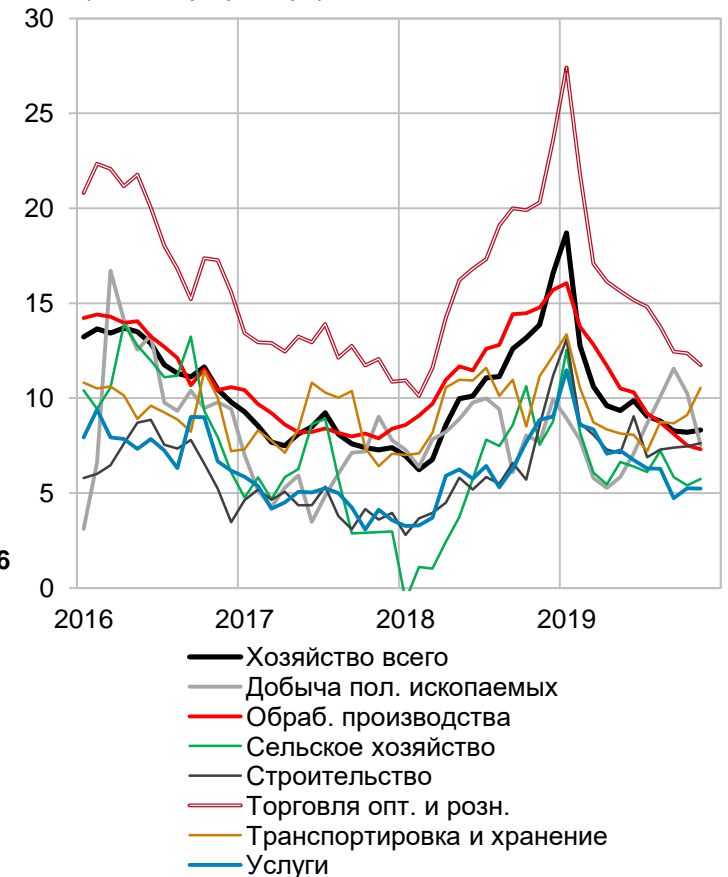
Ценовые ожидания предприятий в целом не изменились.

Согласно опросам PMI, инфляционное давление в ноябре было низким в условиях снижения спроса на продукцию обрабатывающих производств, а также снижения закупочных цен производителей промежуточной продукции.

Ценовые индексы PMI в обрабатывающей промышленности и сфере услуг, диффузный индекс



Ответы предприятий на вопрос: «как изменятся цены на конечные товары в ближайшие 3 месяца (вырастут/упадут)?», баланс ответов, % SA

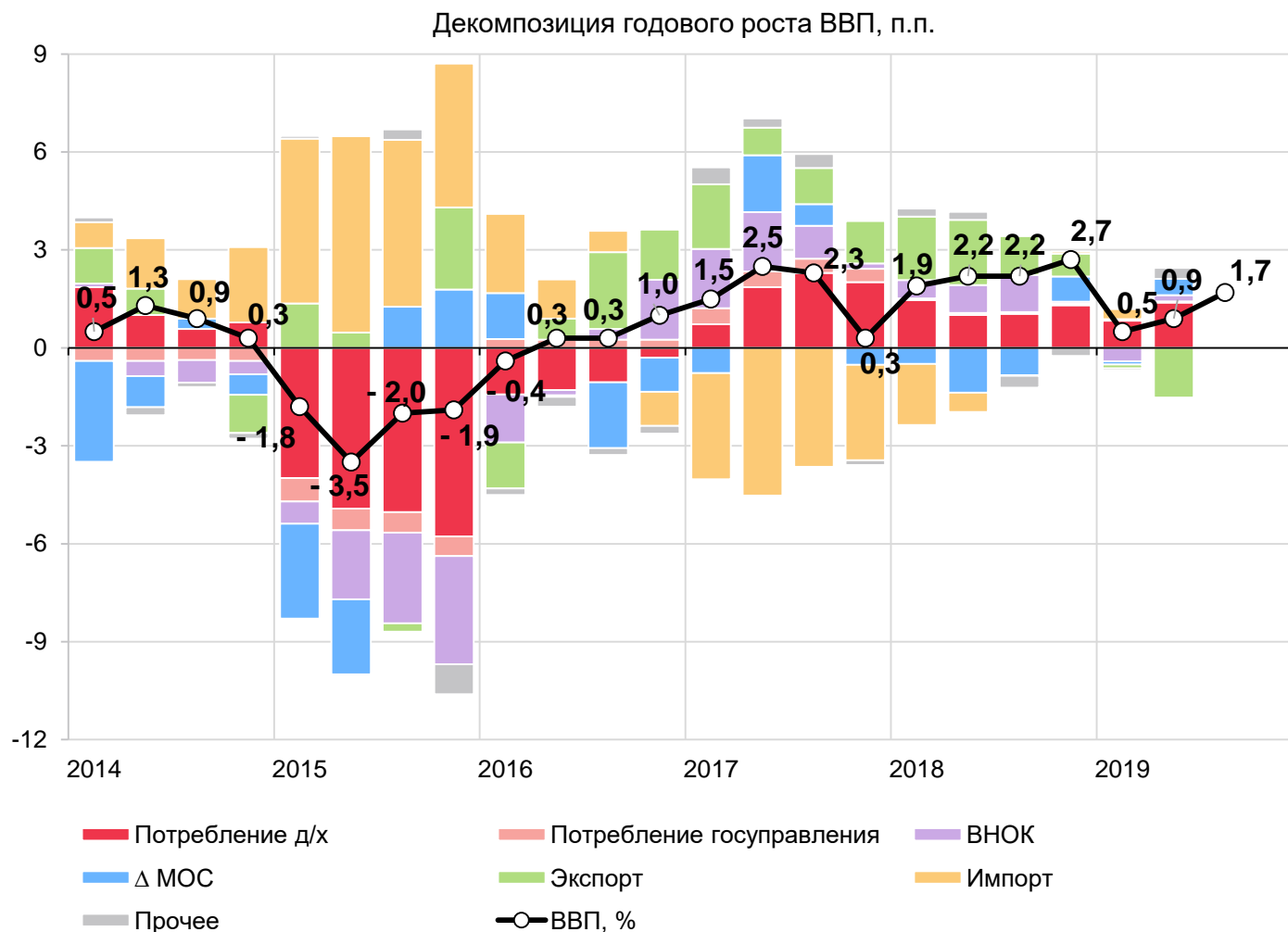


## Рост ВВП

Темп прироста ВВП по итогам 2019 года может сложиться ближе к верхней границе диапазона прогноза Банка России — 0,8–1,3%.

Это в первую очередь связано с более высоким, чем ожидалось, годовым темпом прироста ВВП в III квартале. Однако устойчивость таких темпов экономического роста пока сложно оценить.

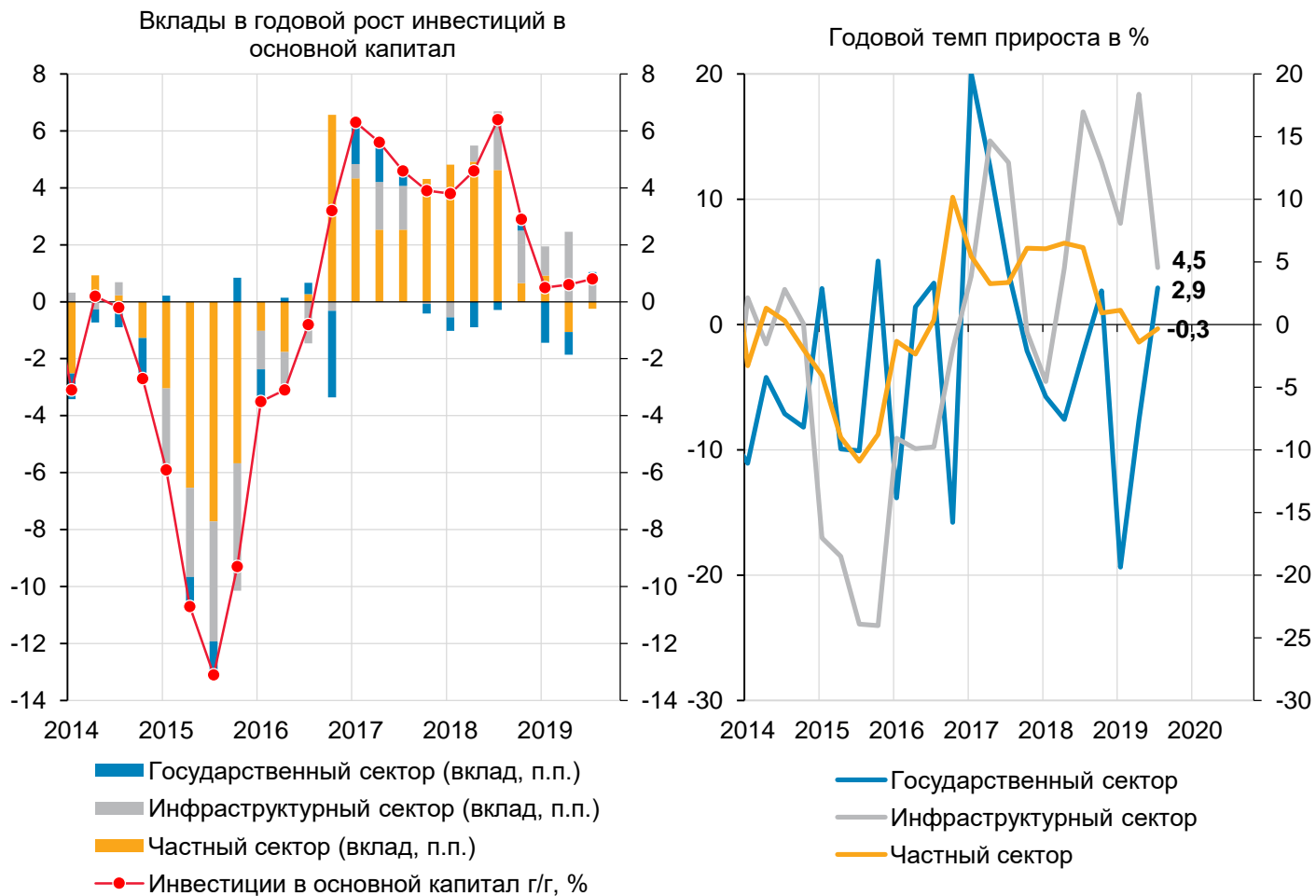
Сдерживающее влияние на динамику экономической активности продолжает оказывать снижение внешнего спроса на товары российского экспорта в условиях замедления роста мировой экономики.



## Инвестиционная активность

В III–IV кварталах наметилось некоторое улучшение динамики внутреннего спроса.

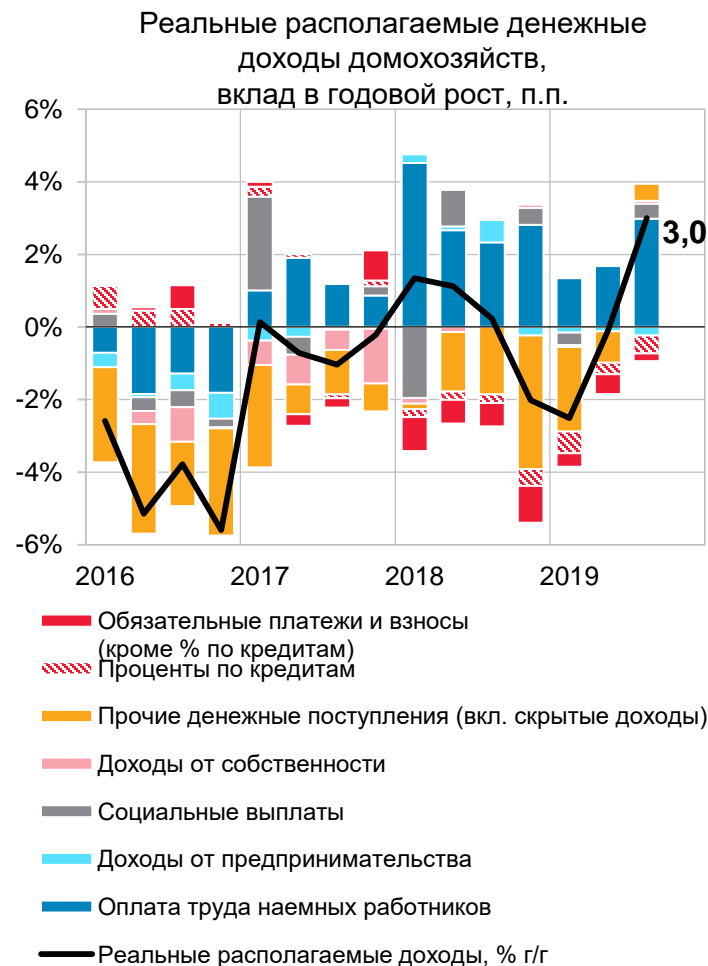
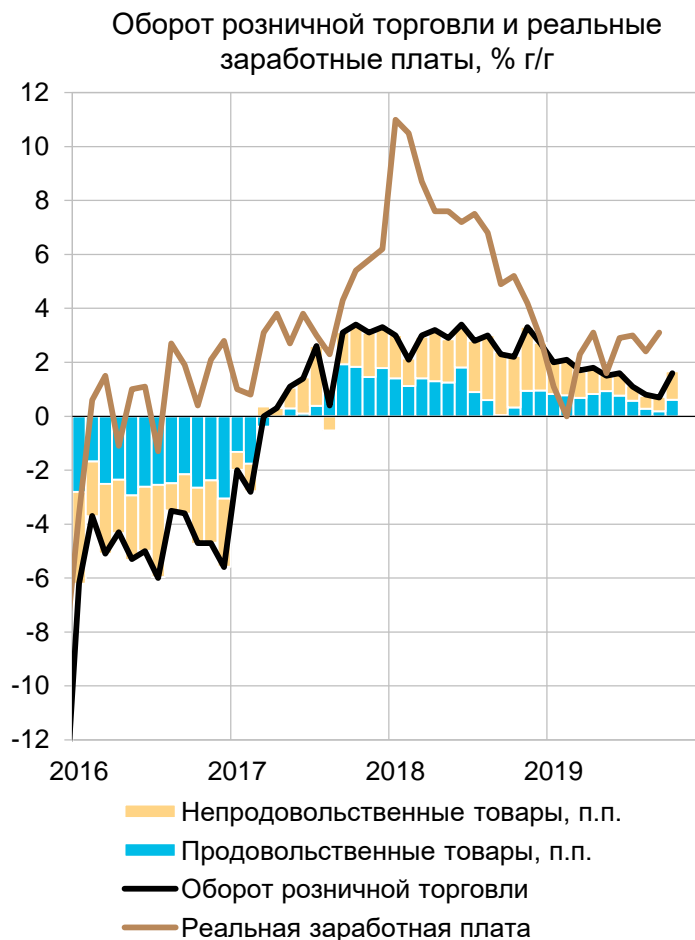
Так, несколько возросла инвестиционная активность, в том числе в связи с увеличением капитальных расходов бюджета.





## Розничная торговля и доходы населения

В октябре увеличился годовой темп прироста оборота розничной торговли на фоне роста реальных располагаемых доходов населения в III кв. 2019 г.

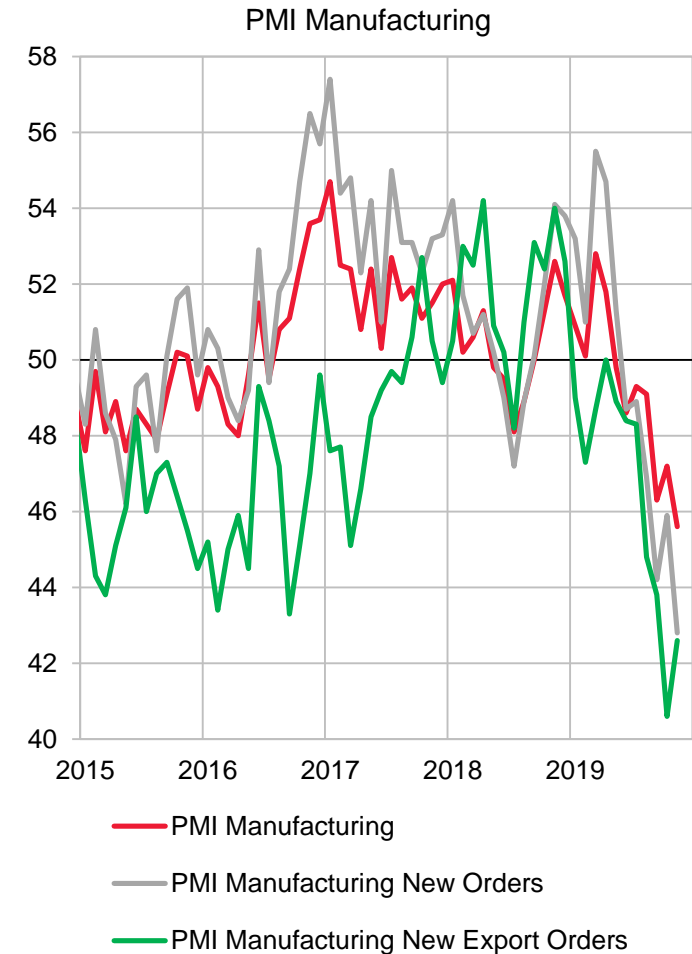
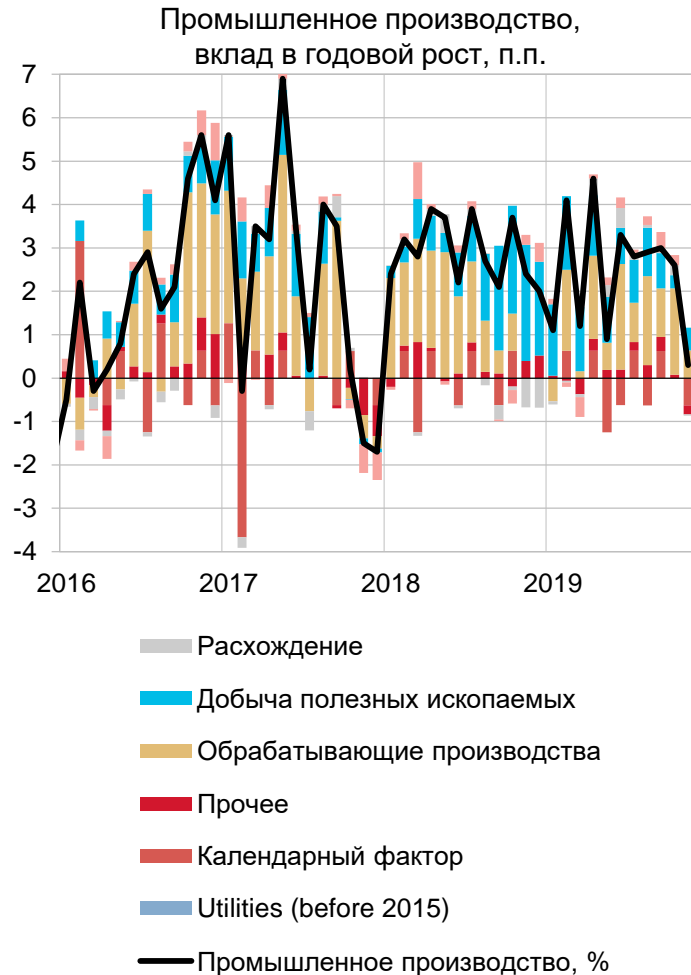




# Промышленное производство

Продолжился годовой рост промышленного производства.

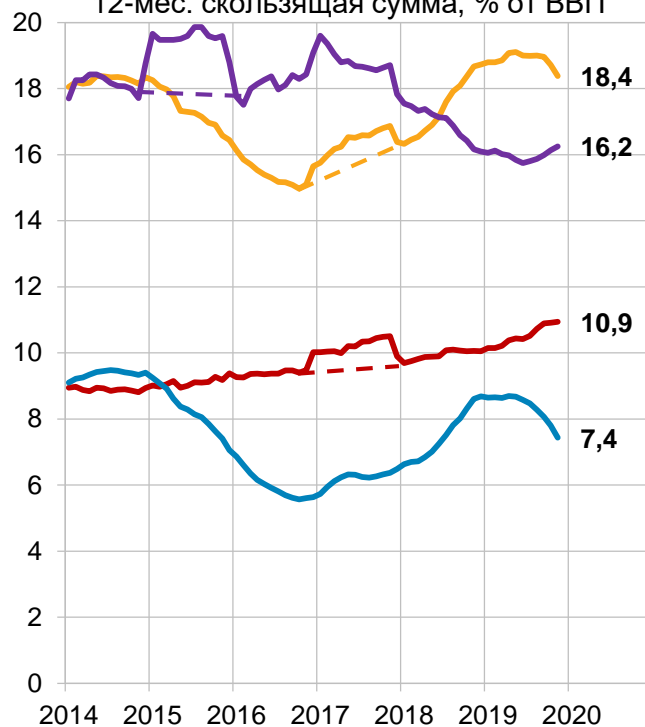
Однако опережающие индикаторы указывают на сохранение слабых деловых настроений в промышленности, особенно в части экспортных заказов.



## Бюджетная политика (1)

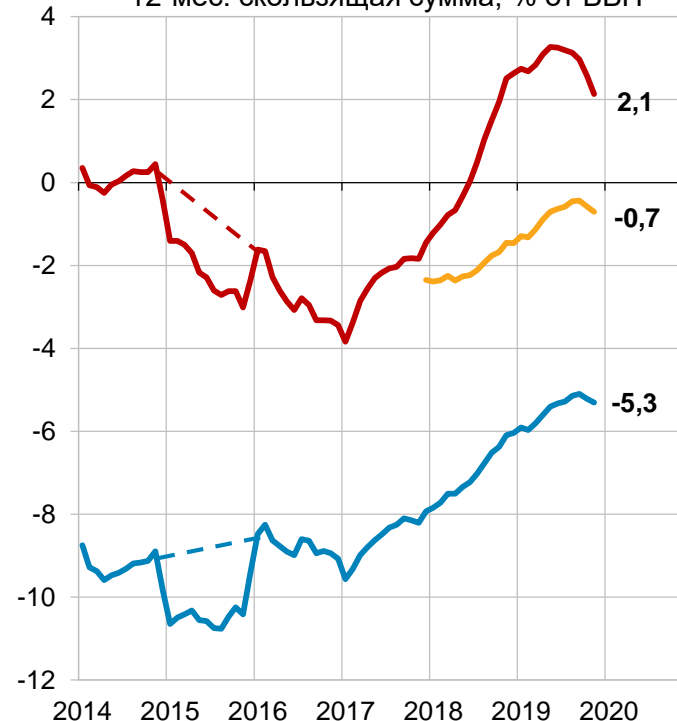
Во втором полугодии 2019 года поддержку экономическому росту начала оказывать бюджетная политика, что в том числе связано с реализацией запланированных Правительством национальных проектов.

Доходы и расходы федерального бюджета, 12-мес. скользящая сумма, % от ВВП



— Доходы  
 — Ненефтегазовые доходы (ННГД)  
 — Нефтегазовые доходы (НГД)  
 — Расходы

Сальдо федерального бюджета, 12-мес. скользящая сумма, % от ВВП



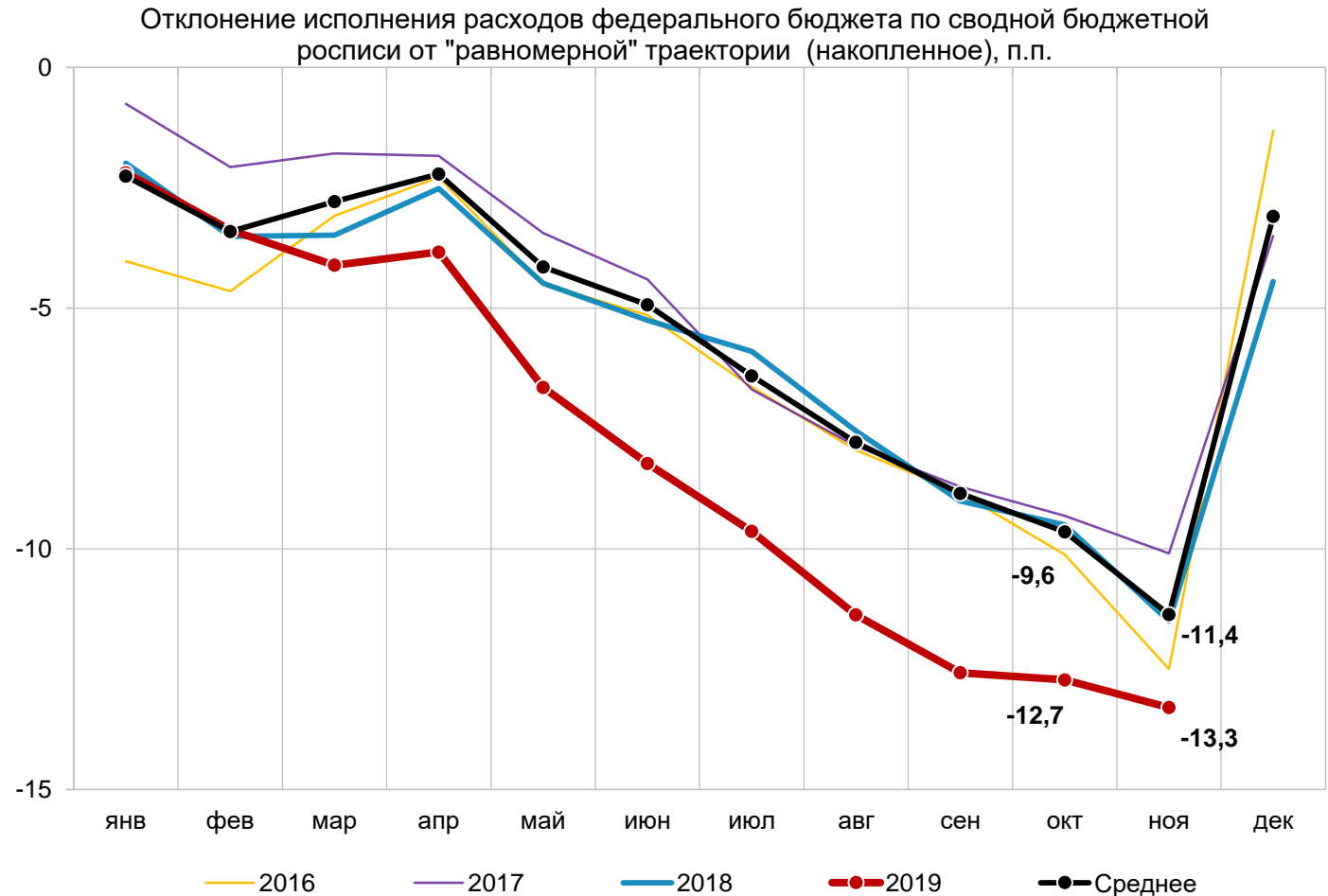
— Сальдо  
 — Базовое сальдо\*  
 — Ненефтегазовое сальдо

\*Базовое сальдо – расчетный индикатор бюджетной политики Минфина:  
 Базовое сальдо = базовые НГД + ННГД – Расходы.

## Бюджетная политика (2)

Согласно данным Федерального казначейства, накопленное за 11 месяцев 2019 г. отставание исполнения расходов федерального бюджета от среднего за 2016-2018 гг. сократилось до 1,9 п.п.

Проинфляционные риски со стороны роста бюджетных расходов в 2020 году остаются невысокими ввиду того, что увеличение расходов, вероятно, будет иметь распределенный во времени характер.

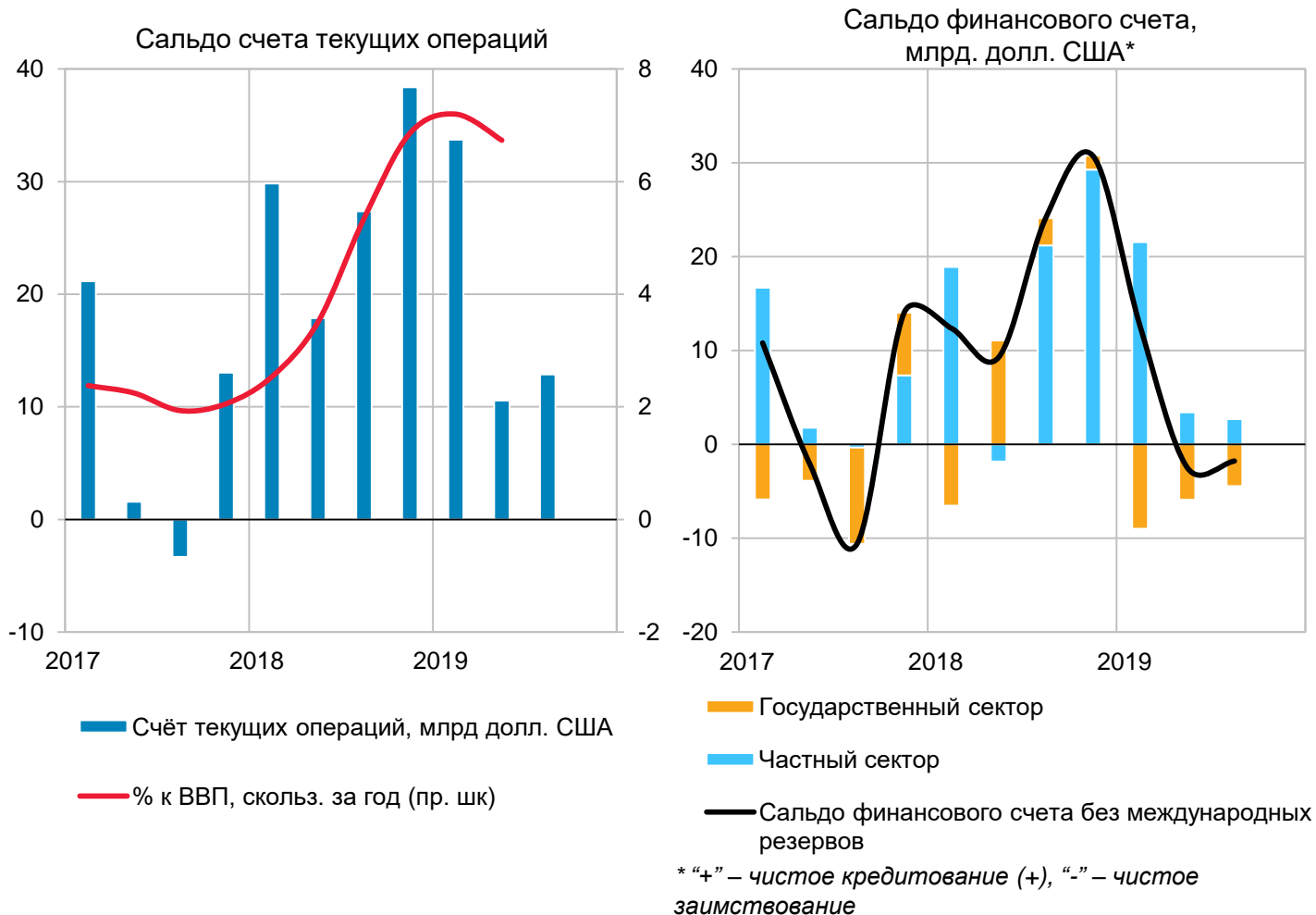


## Платежный баланс

В III кв. 2019 г. профицит счета текущих операций сократился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, преимущественно из-за снижения мировых цен на энергоносители.

При этом в III кв. 2019 г. (по сравнению с II кв.) снизился приток иностранного капитала в государственный сектор за счет сокращения покупок ОФЗ нерезидентами на вторичном рынке.

По частному сектору замедлилось чистое кредитование остального мира на фоне снижения иностранных активов банков и наращивания иностранных обязательств прочими секторами (по сравнению с III кв. 2018 г.).



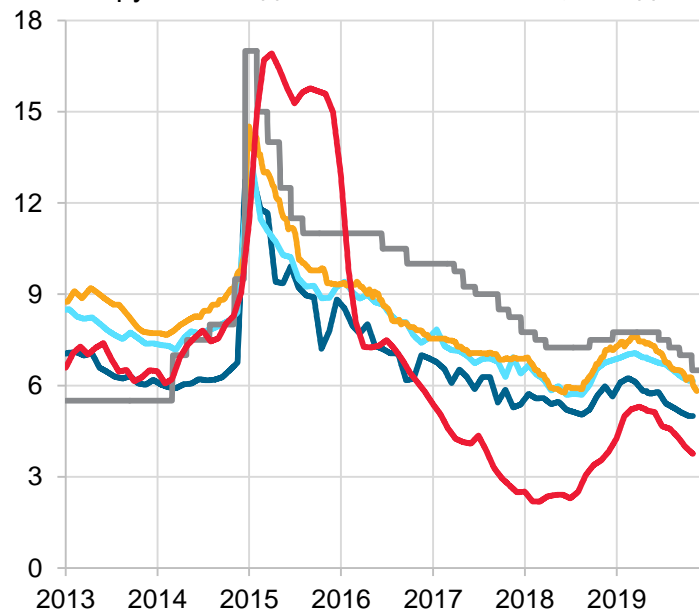
## Кредитно-депозитный рынок – процентные ставки

С момента предыдущего заседания Совета директоров Банка России денежно-кредитные условия продолжили смягчаться. Снижались доходности ОФЗ и депозитно-кредитные ставки.

Банк России будет оценивать влияние уже принятых решений по ключевой ставке на денежно-кредитные условия и динамику инфляции.

Реализованное смягчение денежно-кредитной политики может оказать более существенное повышательное влияние на инфляцию, чем оценивает Банк России.

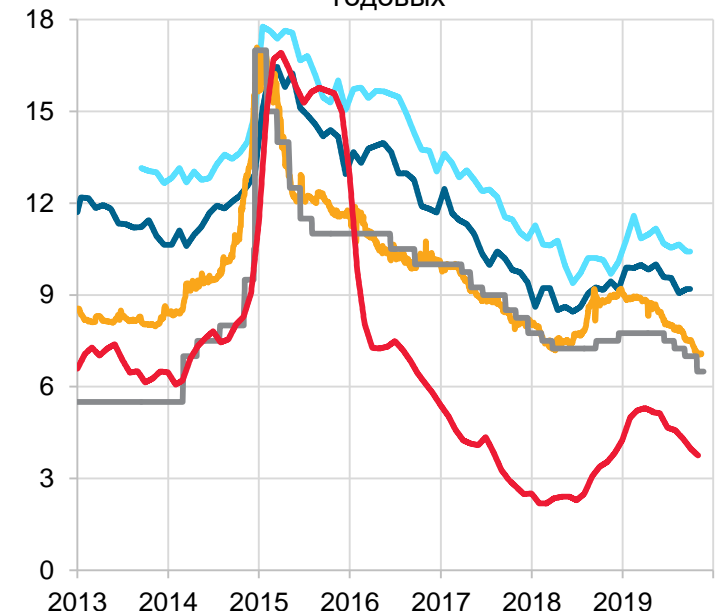
Динамика процентных ставок по рублевым депозитам населения, % годовых



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

\* Среднее арифметическое максим. ставок по 1-лет. депозитам на сумму 100 тыс. руб. в 10 банках, привлекающих наибольший объем депозитов населения (расчеты ДДКП)

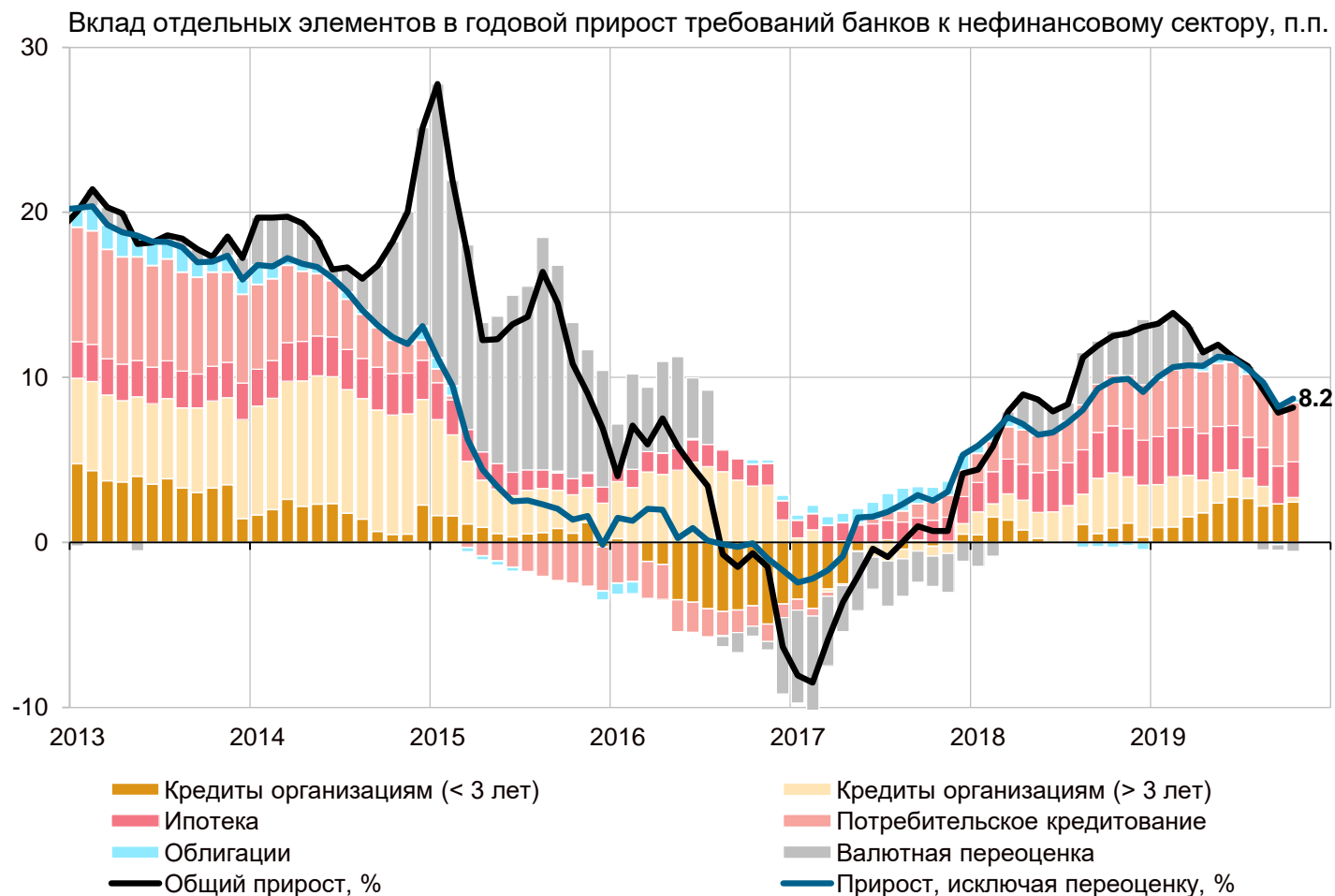
Динамика процентных ставок по корпоративным рублевым заимствованиям, % годовых



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

## Кредитно-депозитный рынок – кредитование

Принятые Банком России решения о снижении ключевой ставки и снижении доходностей ОФЗ создают условия для дальнейшего снижения депозитно-кредитных ставок, что поддержит рост корпоративного и ипотечного кредитования.

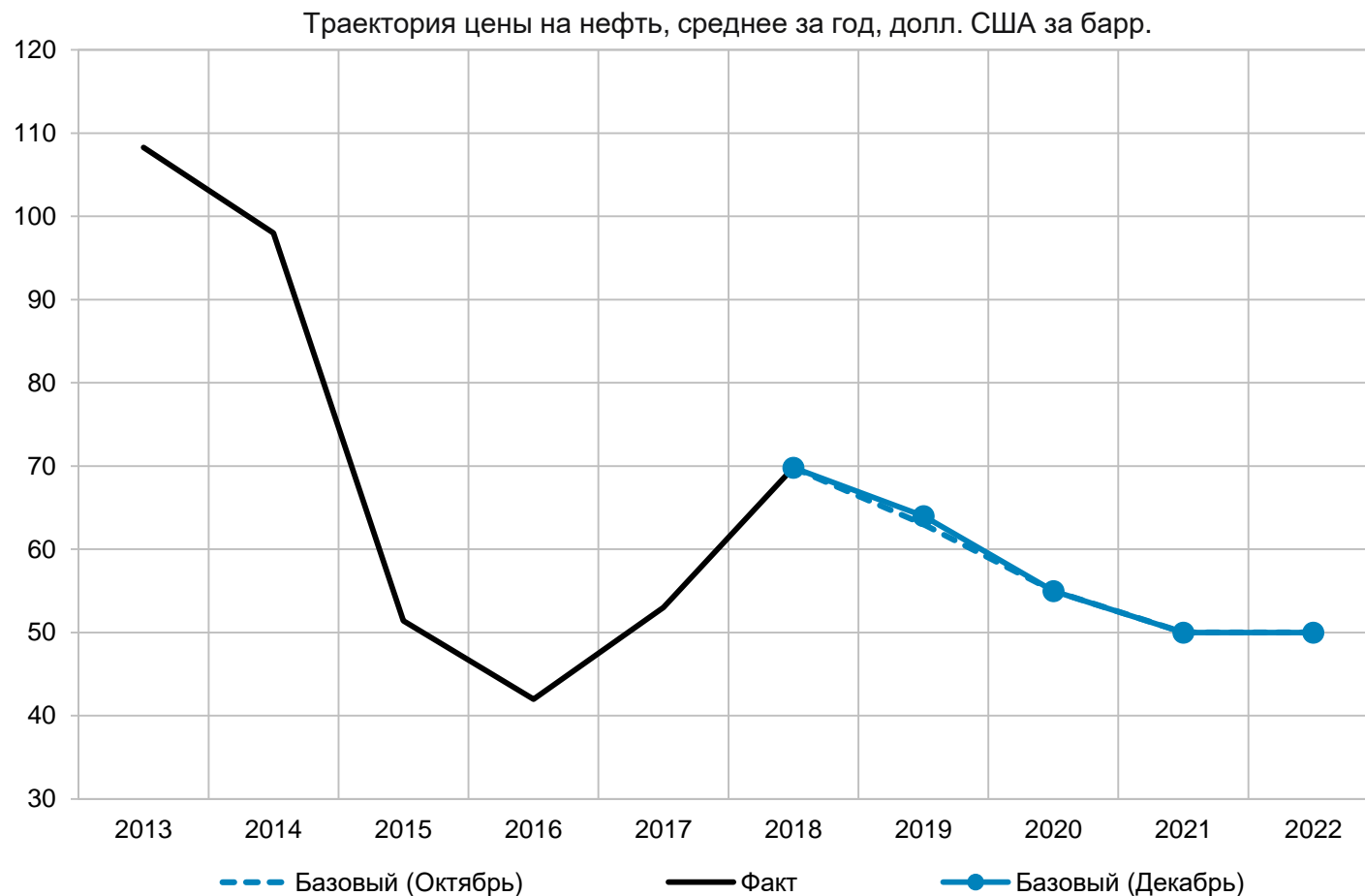


## Предпосылки прогноза – цена на нефть

Банк России сохранил в базовом сценарии свой долгосрочный взгляд на динамику цены на нефть марки Urals.

Оценка среднегодовой цены на нефть за 2019 г. была немного повышена с учётом фактической динамики мировых цен на нефть с начала текущего года.

Траектория цены на нефть марки Urals в базовом сценарии: 64 долл. США за барр. в 2019 г., 55 долл. США за барр. в 2020 г. и 50 долл. США за барр. в долгосрочном периоде.





## Прогноз Банка России, декабрь 2019 (1)

Основные параметры прогноза Банка России в рамках базового сценария (прирост в % к предыдущему году, если не указано иное)	2018 (факт)	БАЗОВЫЙ			
		2019	2020	2021	2022
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель	69,8	64	55	50	50
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	4,3	2,9-3,2	3,5-4,0	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	2,9	4,5	3,0-3,4	4,0	4,0
Валовой внутренний продукт	2,3	0,8-1,3	1,5-2,0	1,5-2,5	2,0-3,0
Расходы на конечное потребление	1,8	1,3-1,8	1,5-2,0	1,5-2,0	1,8-2,3
– домашних хозяйств	2,3	1,5-2,0	2,0-2,5	2,0-2,5	2,0-2,5
Валовое накопление	0,8	0,5-1,5	3,5-4,5	3,5-4,5	2,5-3,5
– основного капитала	2,9	0,0-1,0	3,5-4,5	3,5-4,5	2,5-3,5
Экспорт	5,5	-(1,3-1,8)	2,0-2,5	2,0-2,5	2,5-3,0
Импорт	2,7	0,0-0,5	3,0-3,5	3,5-4,0	2,5-3,0
Денежная масса в национальном определении	11,0	8-11	7-12	7-12	7-12
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте*	11,5	8-11	7-12	7-12	7-12
– к организациям, прирост в % за год	8,4	5-8	6-10	6-10	6-10
– к населению, прирост в % за год	22,0	17-20	10-15	10-15	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 долевого 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.

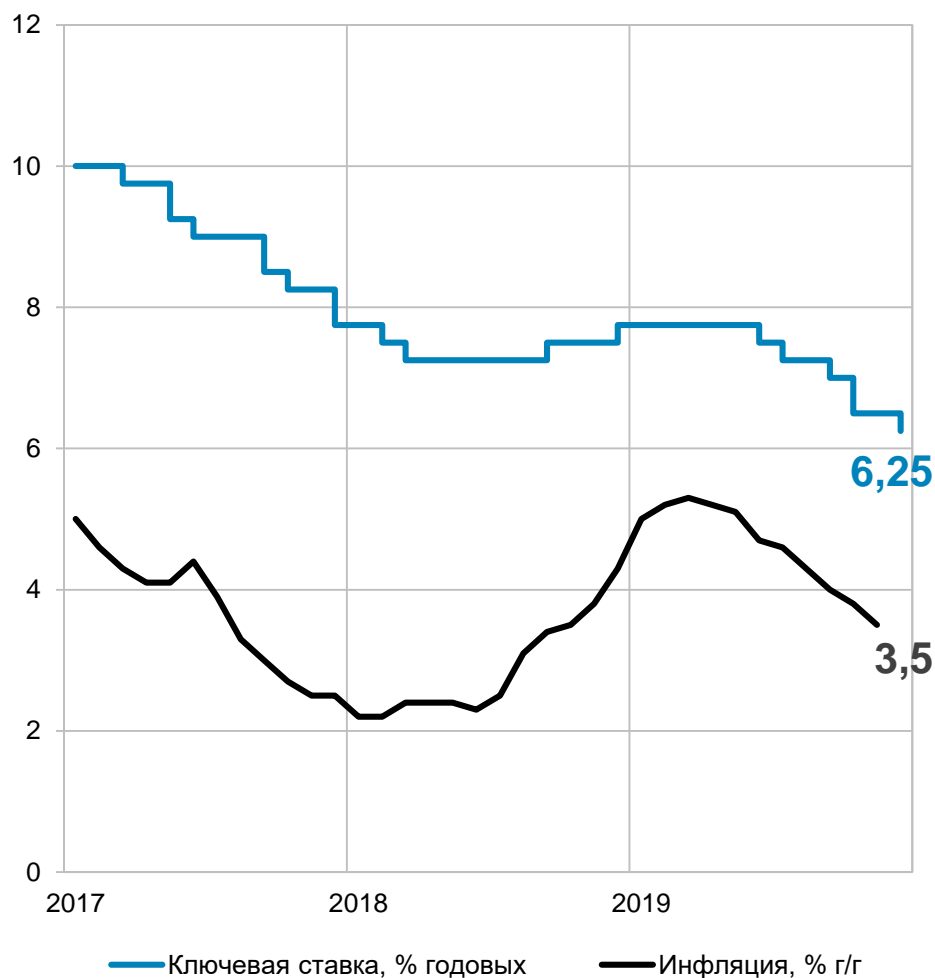


## Прогноз Банка России, декабрь 2019 (2)

Показатели платежного баланса России в рамках базового сценария* (млрд долл. США)	2018 (факт)	БАЗОВЫЙ			
		2019	2020	2021	2022
<b>Счет текущих операций</b>	<b>113</b>	<b>79</b>	<b>52</b>	<b>34</b>	<b>23</b>
Торговый баланс	194	164	138	122	116
<i>Экспорт</i>	443	414	392	385	392
<i>Импорт</i>	249	250	254	263	277
Баланс услуг	-30	-33	-35	-37	-40
<i>Экспорт</i>	65	64	63	65	67
<i>Импорт</i>	95	97	98	101	107
Баланс первичных и вторичных доходов	-51	-52	-51	-52	-53
<b>Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом</b>	<b>112</b>	<b>78</b>	<b>52</b>	<b>34</b>	<b>23</b>
<b>Финансовый счет (кроме резервных активов)</b>	<b>77</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
Сектор государственного управления и центральный банк	9	-24	-6	-6	-6
Частный сектор	68	40	20	15	15
<b>Чистые ошибки и пропуски</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Изменение валютных резервов («+» – рост, «-» – снижение)</b>	<b>38</b>	<b>64</b>	<b>38</b>	<b>25</b>	<b>14</b>

\* 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 13 декабря 2019 года



Совет директоров Банка России 13 декабря 2019 года принял решение снизить ключевую ставку на 25 б.п., до 6,25% годовых. **Замедление инфляции происходит быстрее, чем прогнозировалось.** Инфляционные ожидания населения продолжают снижаться. Ценовые ожидания предприятий в целом не изменились. Темпы роста российской экономики в III квартале повысились, однако пока сложно оценить их устойчивость. Сохраняются риски существенного замедления мировой экономики. **На краткосрочном горизонте дезинфляционные риски по-прежнему преобладают над проинфляционными.** С учетом проводимой денежно-кредитной политики **годовая инфляция составит 3,5–4,0% по итогам 2020 года и останется вблизи 4% в дальнейшем.**

При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом **Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки в первом полугодии 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.