



Банк России

СИТУАЦИЯ В  
РОССИЙСКОЙ  
ЭКОНОМИКЕ И  
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ  
ПОЛИТИКА

Октябрь 2019



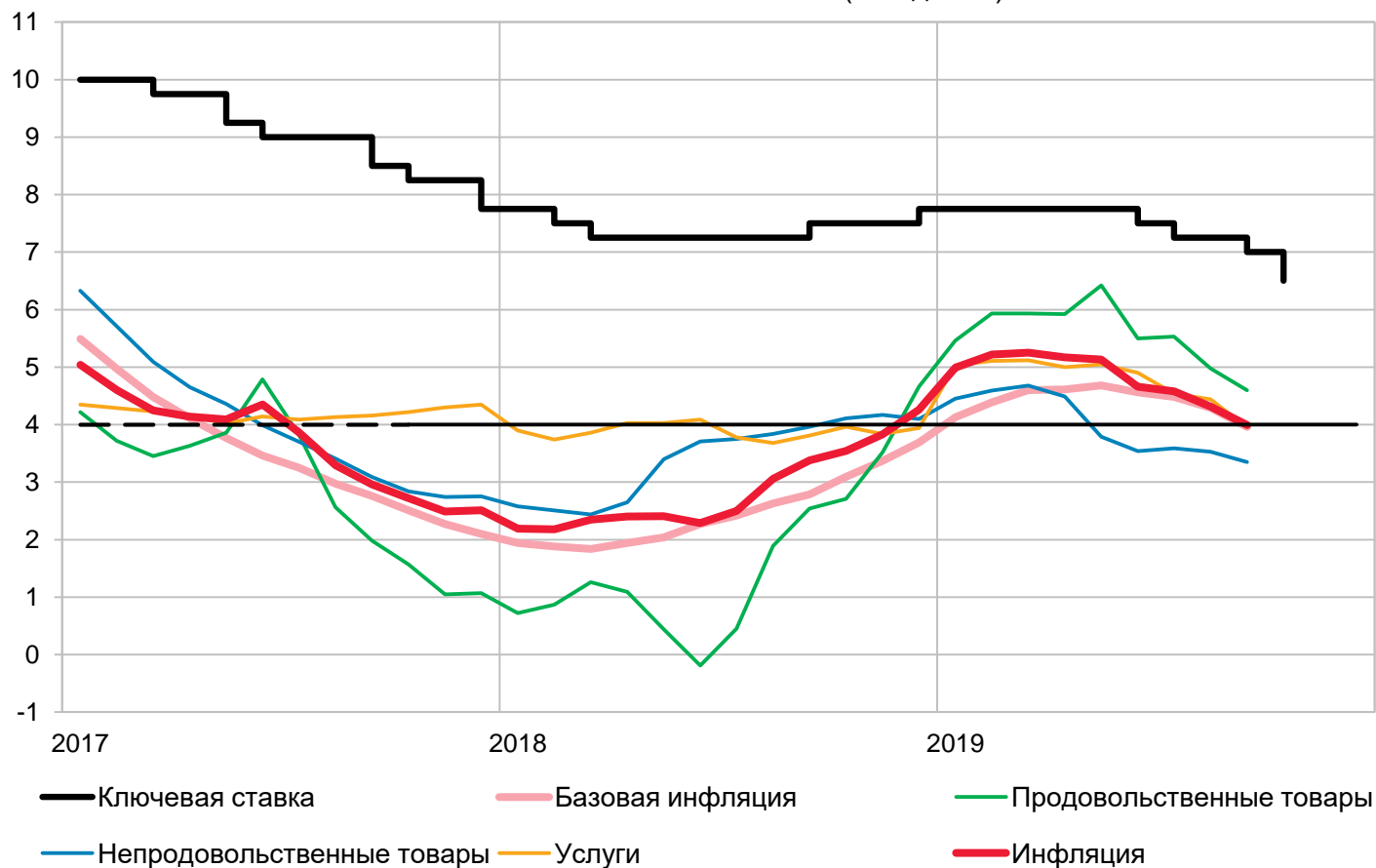
## Потребительские цены

| Сен 2019 | г/г,<br>% | Δ,<br>п.п. |
|----------|-----------|------------|
| ИПЦ      | 4,0       | -0,3       |
| Базовая  | 4,0       | -0,3       |
| Медиана  | 3,9       | -0,2       |

Замедление инфляции происходит быстрее, чем прогнозировалось.

В сентябре-октябре дезинфляционные факторы оказали более существенное влияние на замедление темпов роста цен, чем оценивалось ранее. При этом проинфляционные риски со стороны внешних условий не реализовались.

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

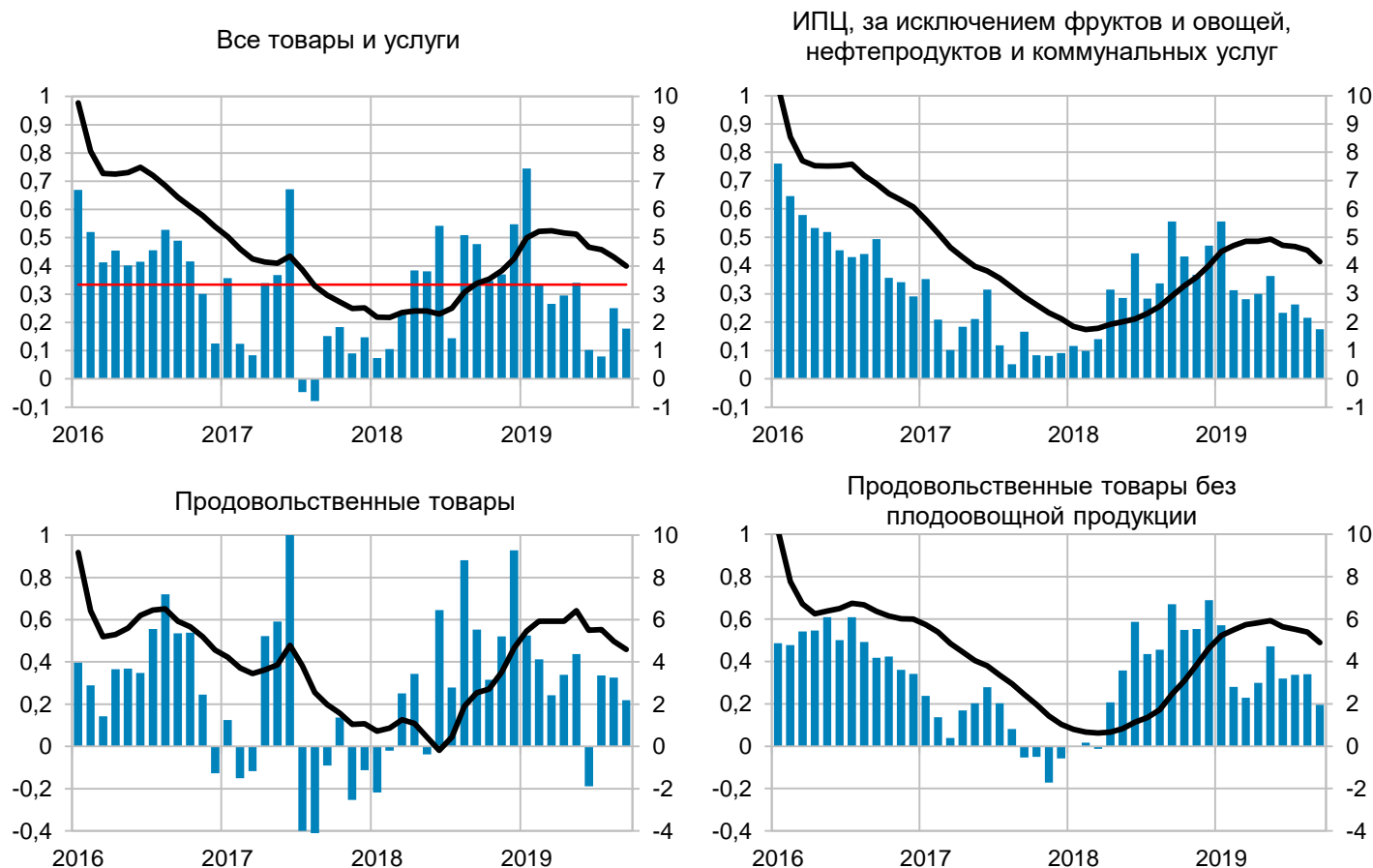


# Инфляция по основным группам с поправкой на сезонность (1)

| Сен 2019                             | г/г,<br>%  | м/м,<br>SA   |
|--------------------------------------|------------|--------------|
| <b>Все</b>                           | <b>4,0</b> | <b>+0,18</b> |
| <b>- без плод.,<br/>топлива, ЖКХ</b> | <b>4,1</b> | <b>+0,18</b> |
| <b>Продукты</b>                      | <b>4,6</b> | <b>+0,22</b> |
| <b>- без плод.</b>                   | <b>4,9</b> | <b>+0,20</b> |

В части разовых факторов в условиях высокого урожая и расширения предложения на отдельных прод. рынках темпы роста цен на продовольствие с учетом сезонности оставались низкими.

Сохраняются дезинфляционные риски со стороны динамики цен на отдельные прод. товары, в том числе за счет роста предложения с/х продукции.



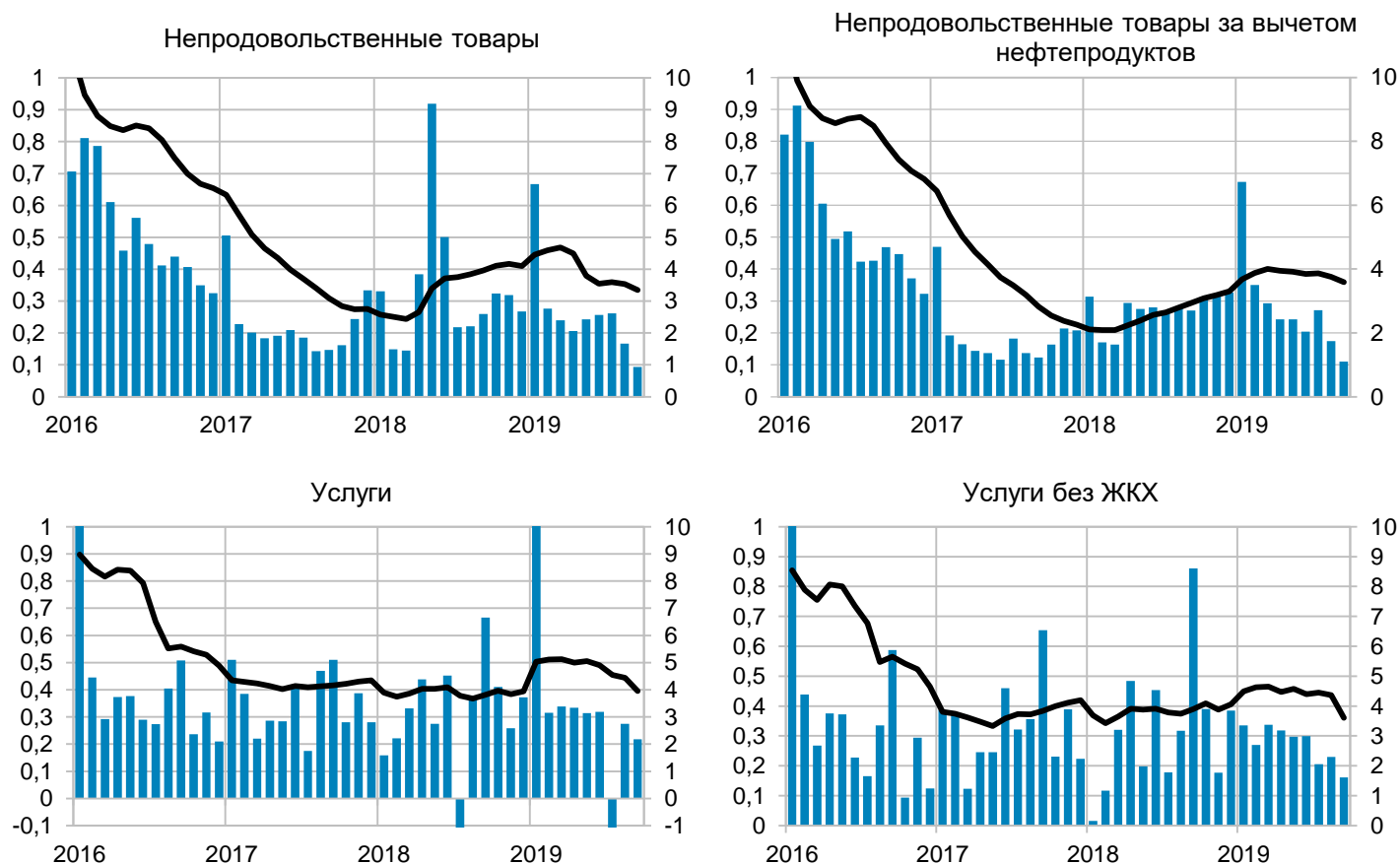
**Колонки** – месячный прирост цен, сезонно сглаженный, %  
**Линия** – годовая инфляция, % (пр. шк.)  
**Красная линия** – 4%, сезонно сглаженный, анн.

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

| Сен 2019      | г/г,<br>% | м/м,<br>SA |
|---------------|-----------|------------|
| Непрод. тов.  | 3,4       | +0,09      |
| - без топлива | 3,6       | +0,11      |
| Услуги        | 4,0       | +0,22      |
| - без ЖКХ     | 3,6       | +0,16      |

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

Вместе с тем все более выраженным становится воздействие на инфляцию сдержанного спроса.

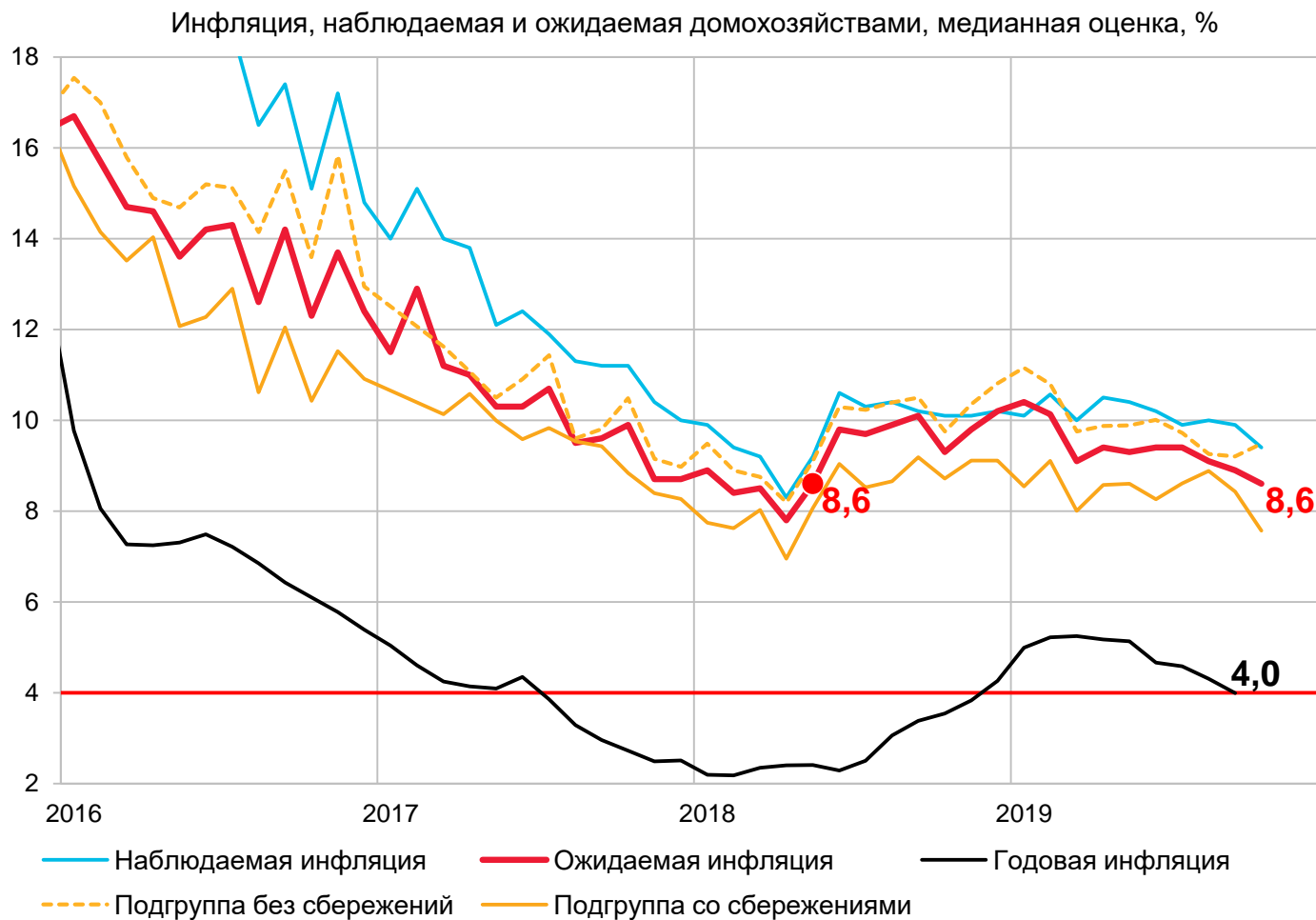


**Колонки** – месячный прирост цен, сезонно сглаженный, %  
**Линия** – годовая инфляция, % (пр. шк.)

## Инфляционные ожидания - население

| Окт 2019      | %   | М/М,<br>п.п. |
|---------------|-----|--------------|
| Наблюдаемая   | 9,4 | -0,5         |
| Ожидаемая     | 8,6 | -0,3         |
| - со сбереж.  | 7,6 | -0,8         |
| - без сбереж. | 9,5 | +0,3         |

В сентябре-октябре инфляционные ожидания населения продолжили снижаться, при этом оставаясь на повышенном уровне.



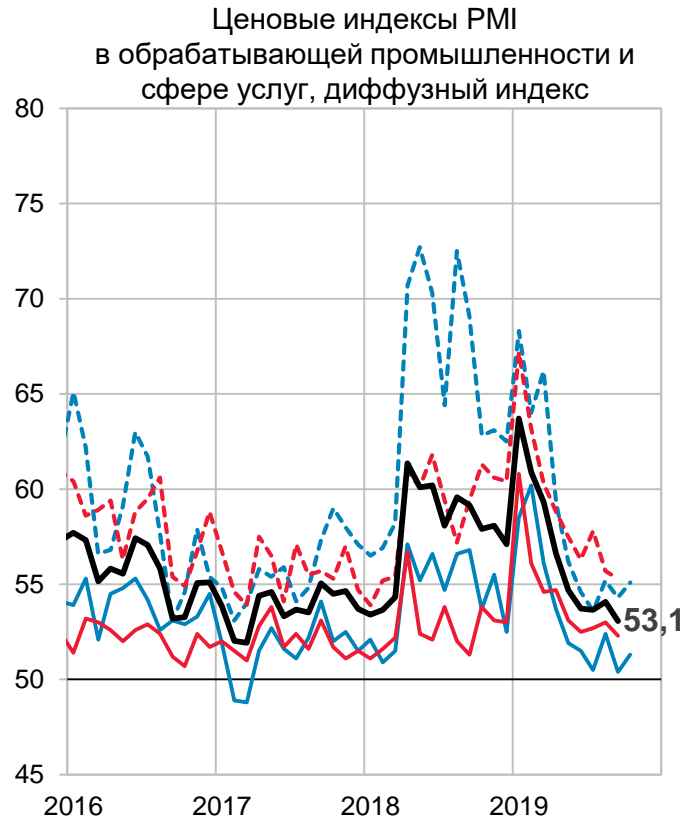


# Ценовые ожидания - предприятия

|                            | сен         | авг         | Δ, п        |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>PMI M Input Prices</b>  | <b>54,3</b> | <b>55,2</b> | <b>-0,9</b> |
| <b>PMI M Output Prices</b> | <b>50,4</b> | <b>52,4</b> | <b>-2,0</b> |
| <b>PMI S Input Prices</b>  | <b>55,3</b> | <b>55,7</b> | <b>-0,4</b> |
| <b>PMI S Output Prices</b> | <b>52,3</b> | <b>53,0</b> | <b>-0,7</b> |

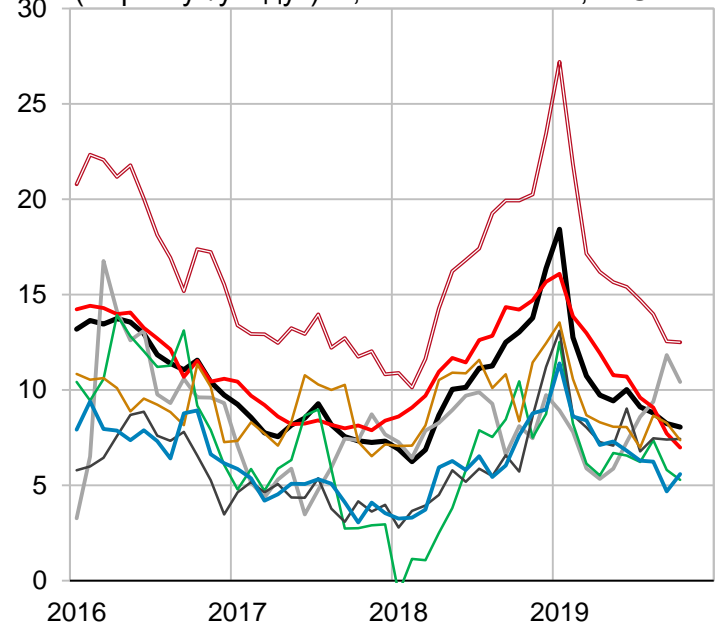
Ценовые ожидания предприятий несколько снизились.

Замедление годовой инфляции создает условия для снижения инфляционных ожиданий населения и бизнеса в будущем.



PMI Manufacturing Input Prices Output Prices  
 PMI Services  
 Среднее

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



— Хозяйство всего  
 — Добыча пол. ископаемых  
 — Обраб. производства  
 — Сельское хозяйство  
 — Строительство  
 — Торговля опт. и розн.  
 — Транспортировка и хранение  
 — Услуги

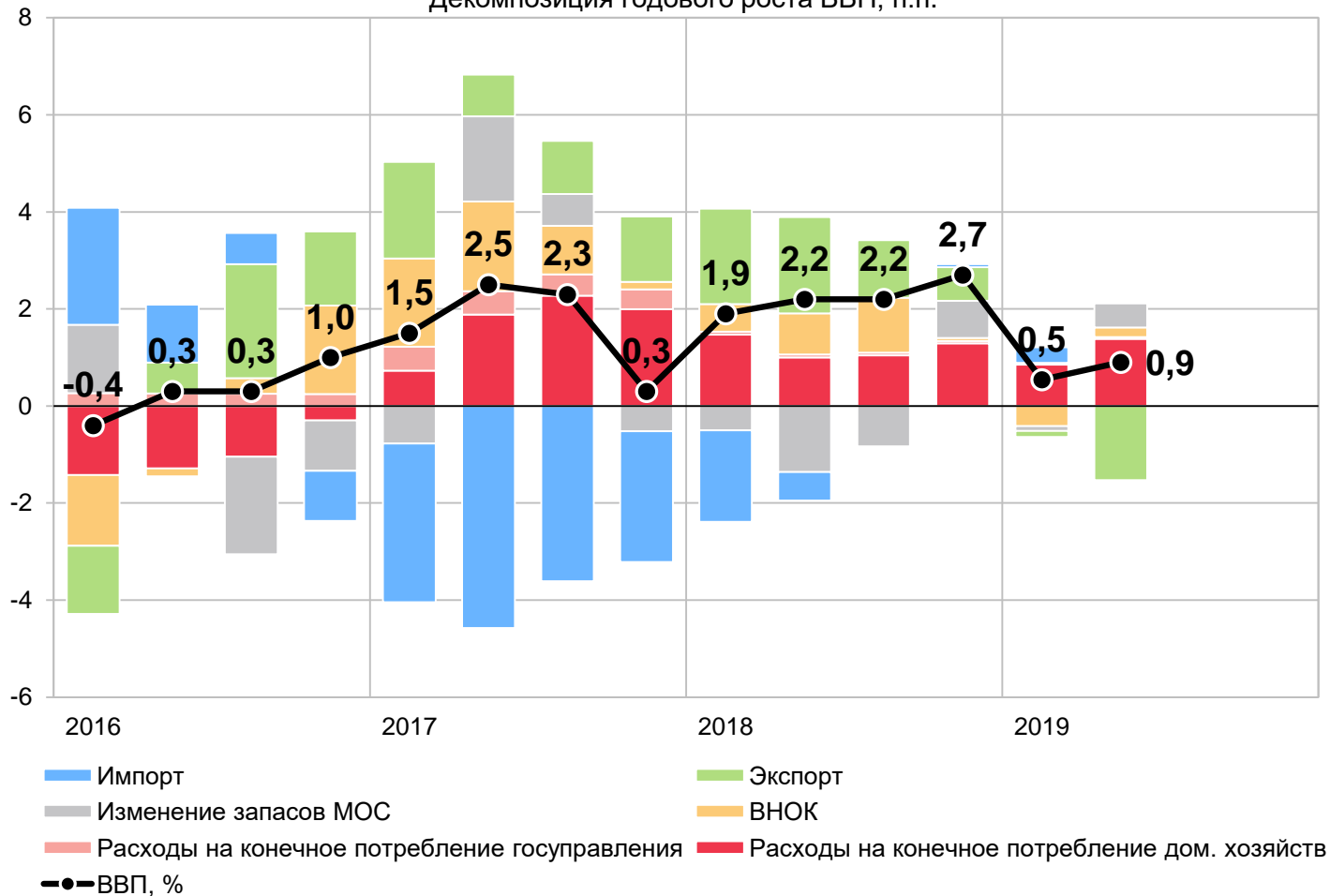
## Рост ВВП

Темпы роста российской экономики по-прежнему остаются сдержанными.

При этом оперативные данные указывают на вероятное ускорение роста российской экономики в III квартале, отчасти связанное с временными факторами.

Сдерживающее влияние на динамику экономической активности продолжает оказывать снижение внешнего спроса на товары российского экспорта в условиях происходящего замедления мировой экономики, а также слабая динамика инвестиционной активности, в том числе в части государственных инвестиционных расходов.

Декомпозиция годового роста ВВП, п.п.



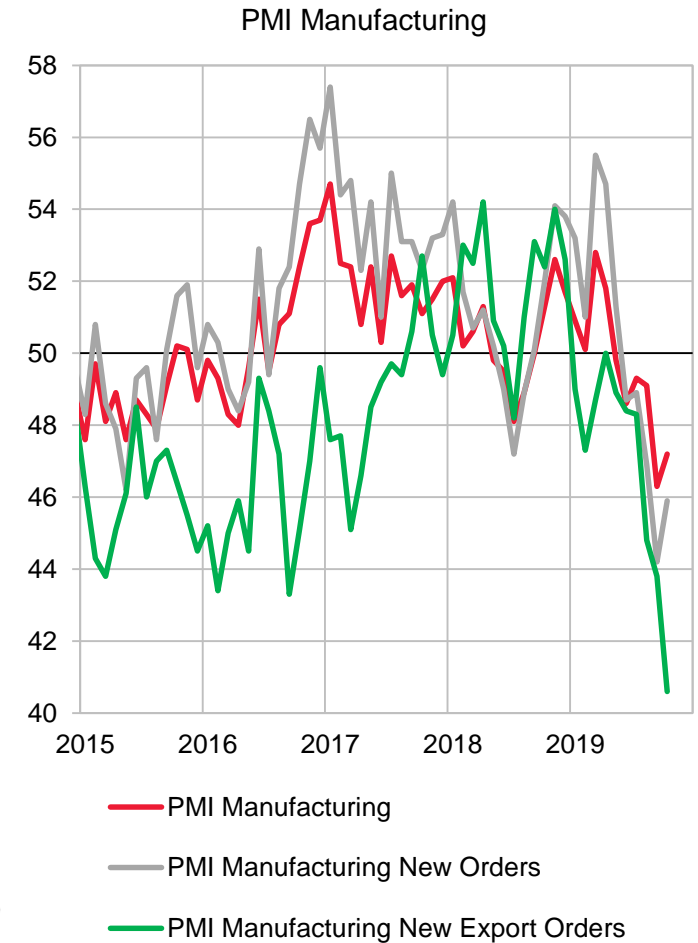




# Промышленное производство

В августе-сентябре продолжился годовой рост промышленного производства.

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





# Инвестиционная активность

В сентябре рост инвестиционного спроса, как и в предыдущие месяцы, оставался сдержанным.

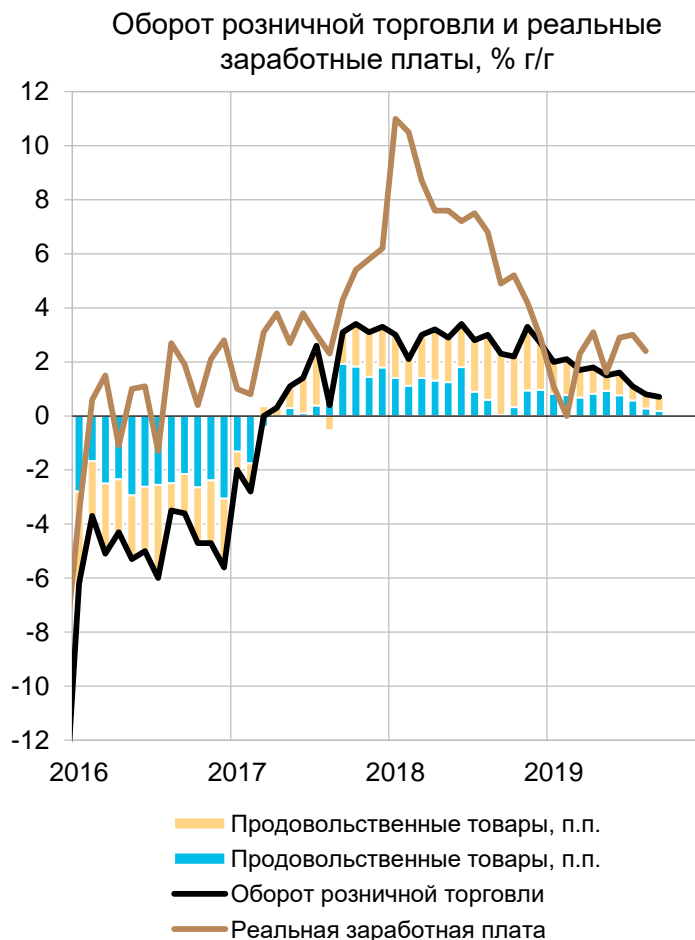


- Инвестиции в основной капитал (оценка Банка России)
- Инвестиции в основной капитал (за квартал)\*
- Ж/д перевозки строительных материалов
- Производство инвестиционных товаров
- Импорт машин и оборудования из дальнего зарубежья (пр. шкала)

\*Данные за III кв. 2019 г. – оценка Банка России

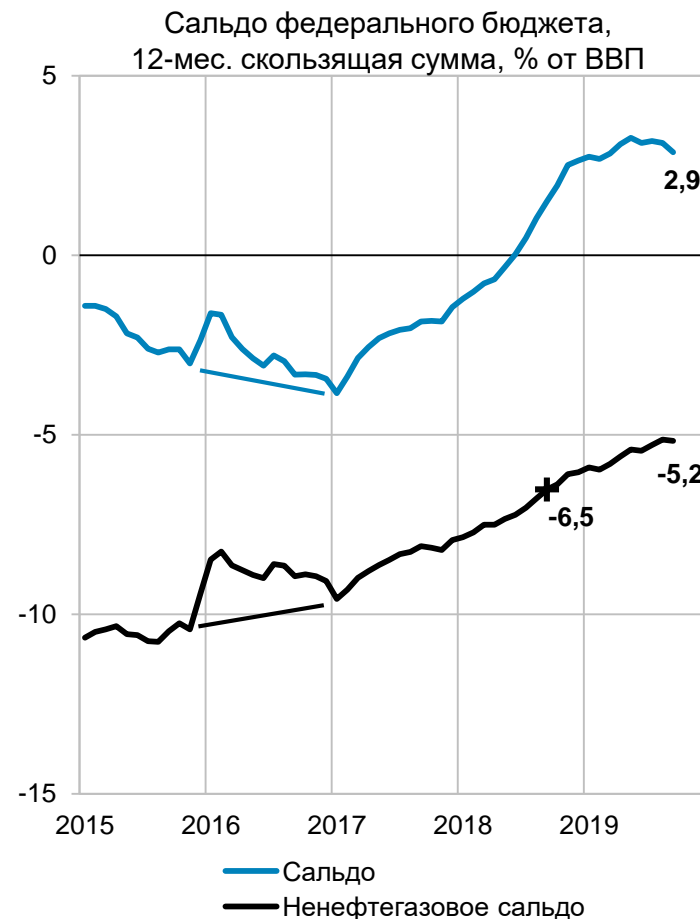
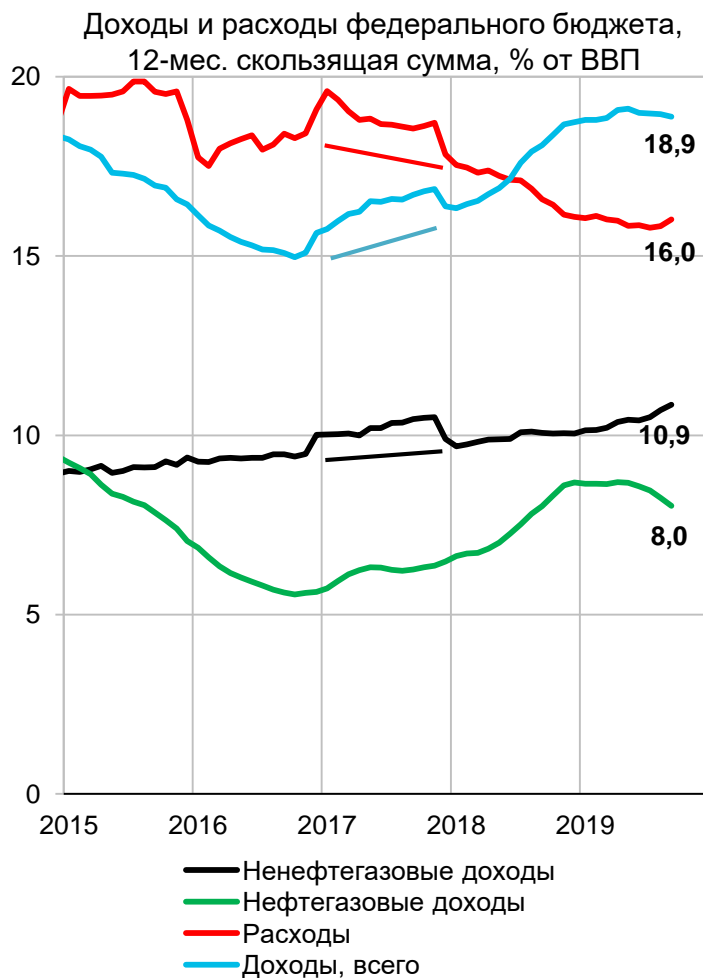
## Розничная торговля и доходы населения

Рост показателя реальных располагаемых доходов населения пока не отразился на динамике оборота розничной торговли.



## Бюджетная политика (1)

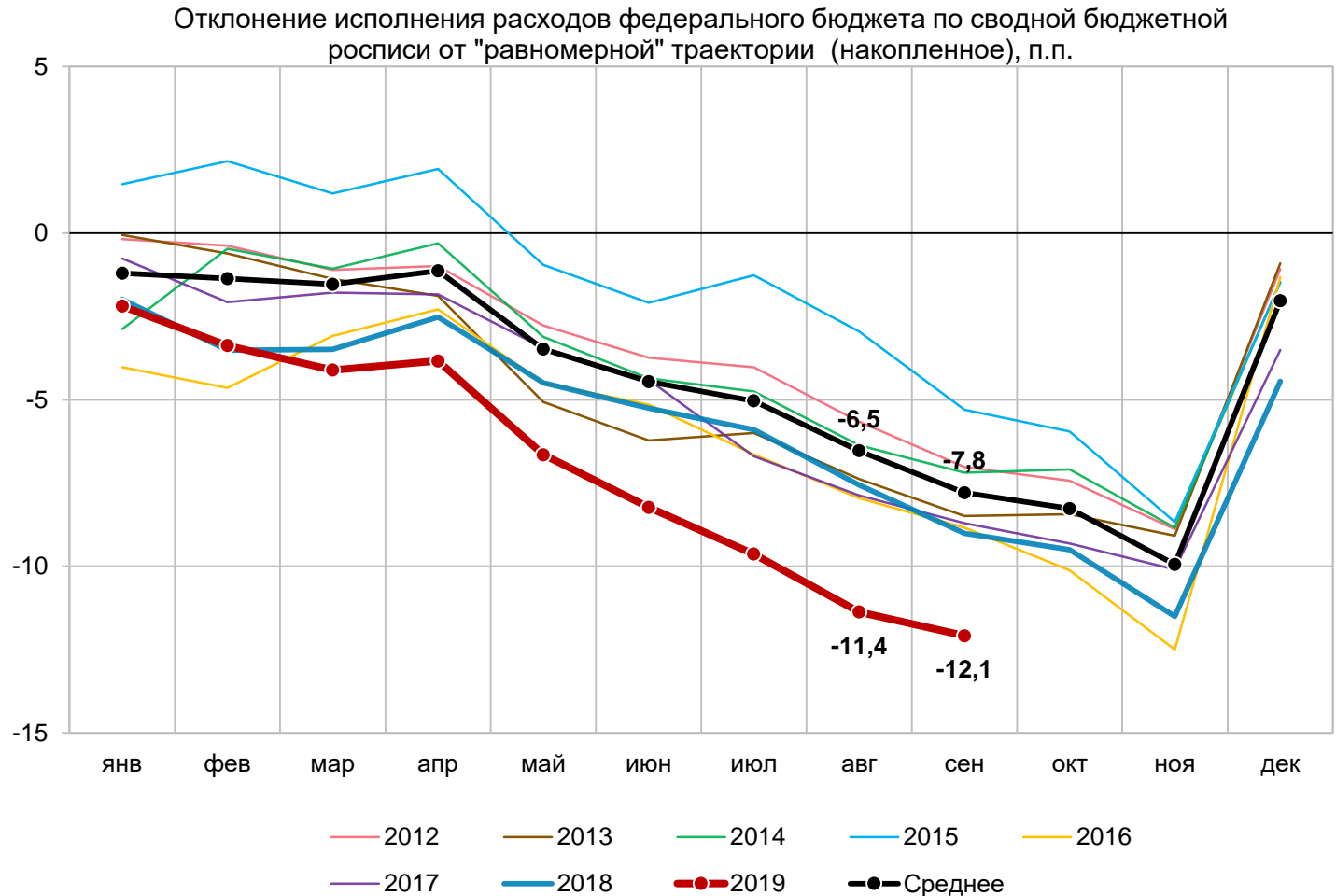
С начала 2019 года бюджетная политика оказала сдерживающее влияние на динамику экономической активности. Это отчасти связано с более медленной, чем ожидалось, реализацией запланированных Правительством национальных проектов.



## Бюджетная политика (2)

Накопленные за 9 месяцев 2019 года расходы федерального бюджета отстают от «равномерной» траектории исполнения расходов примерно на 12% по сводной росписи, что заметно ниже типичной сезонности государственных расходов.

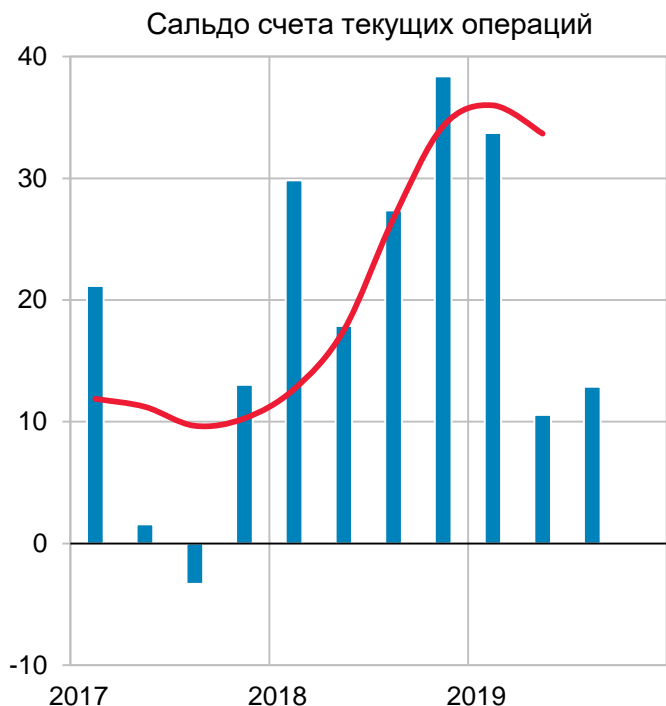
Проинфляционные риски со стороны роста бюджетных расходов во второй половине 2019 — начале 2020 года остаются невысокими ввиду того, что увеличение расходов, вероятно, будет иметь более распределенный во времени характер.



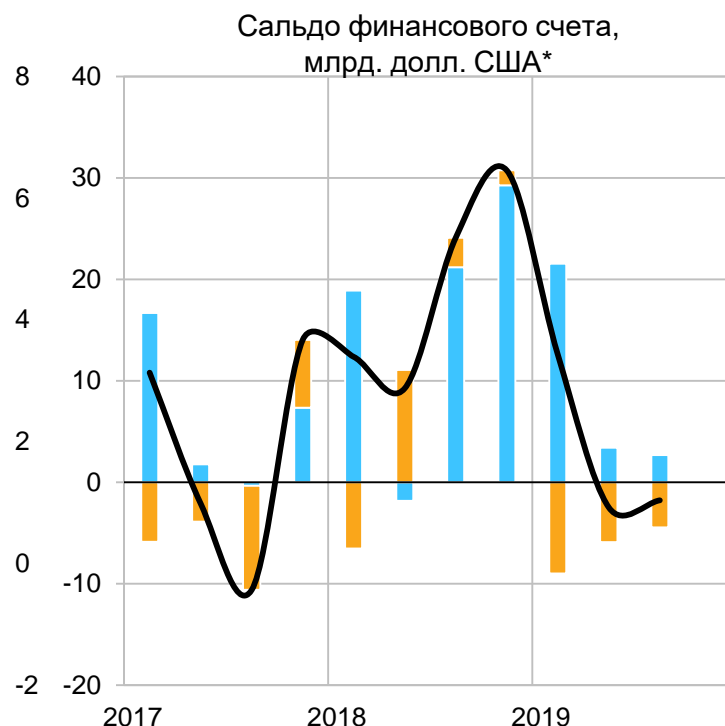
## Платежный баланс

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 II кв.).



■ Счёт текущих операций, млрд долл. США  
 — % к ВВП, скользящий за год (пр. шк)



■ Государственный сектор  
 ■ Частный сектор  
 — Сальдо финансового счета без международных резервов

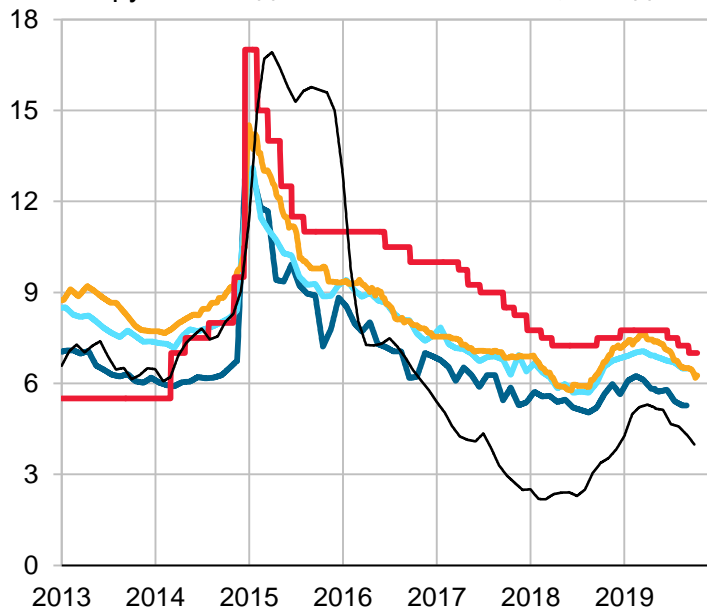
\* “+” – чистое кредитование (+), “-” – чистое заимствование

## Кредитно-депозитный рынок – процентные ставки

С момента предыдущего заседания Совета директоров Банка России денежно-кредитные условия продолжили смягчаться.

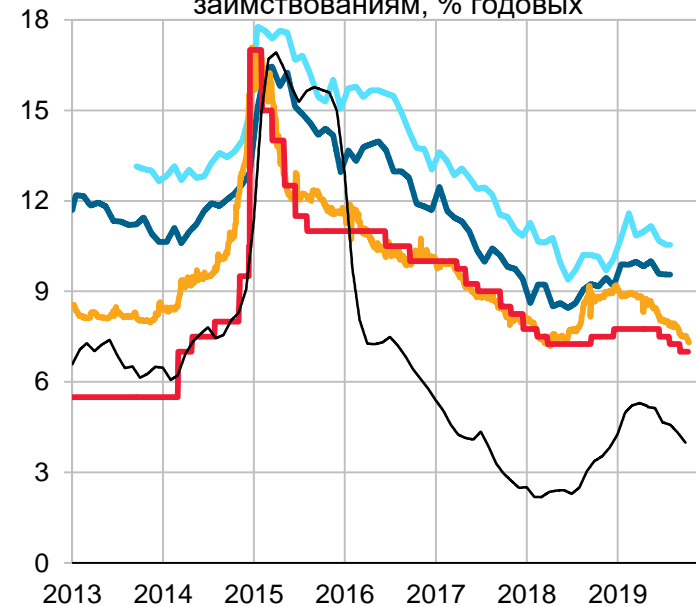
Этому в том числе способствовало изменение ожиданий участников финансового рынка относительно траектории ключевой ставки Банка России.

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, %

Динамика процентных ставок по корпоративным рублевым заимствованиям, % годовых



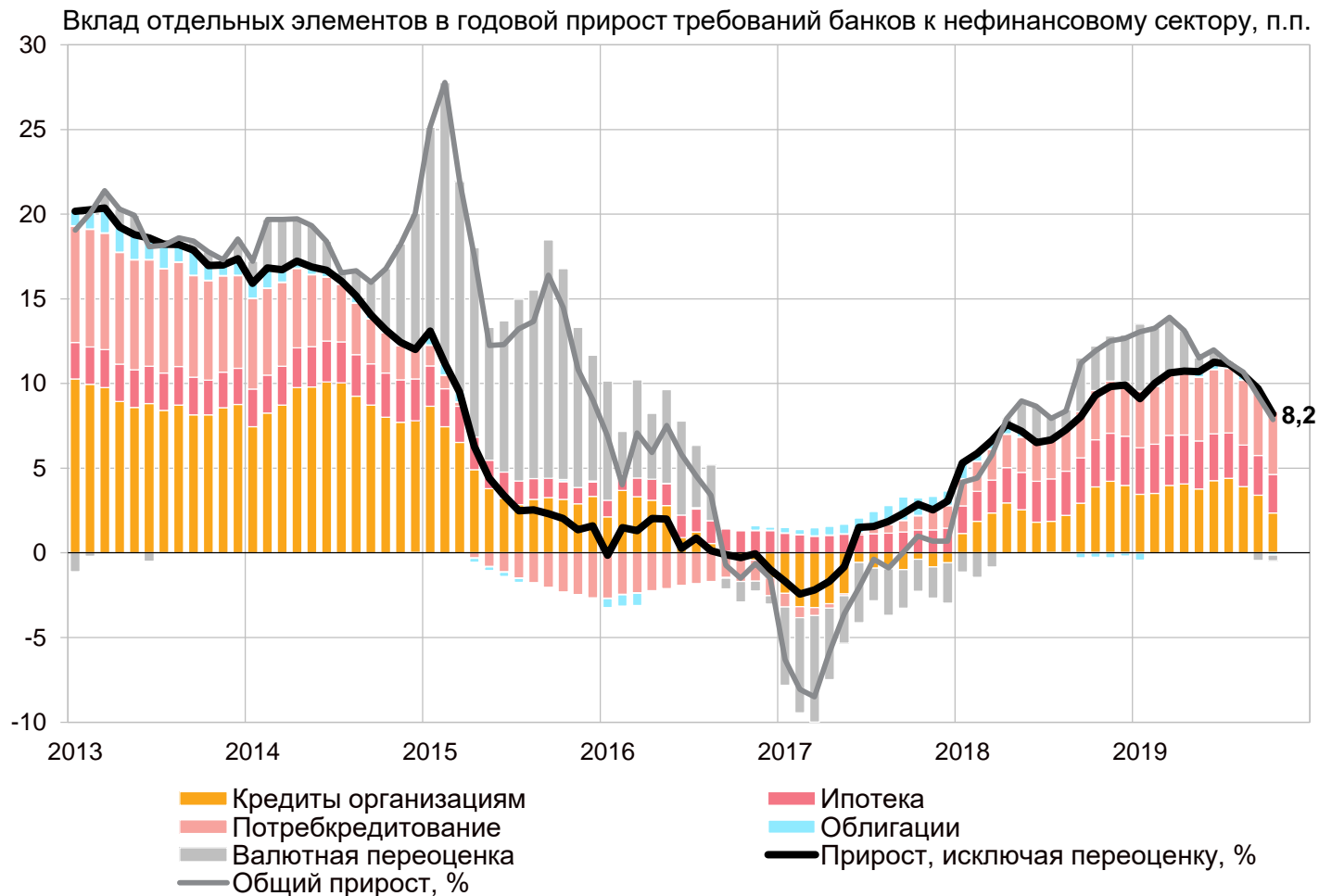
- Ставка по долгосрочным кредитам
- Ставка по долгосрочным кредитам малому бизнесу
- Доходность корпоративных облигаций (IFX-Cbonds)
- Ключевая ставка
- Фактическая инфляция г/г, %

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

## Кредитно-депозитный рынок – кредитование

Продолжается рост кредитования реального сектора (с исключением валютной переоценки) на фоне смягчения денежно-кредитных условий.

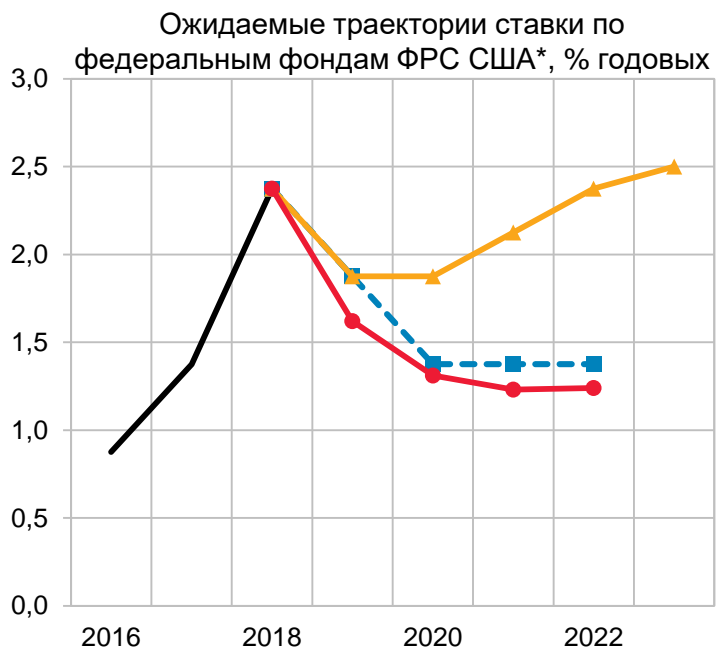
При этом с июня годовой темп прироста кредитов физическим лицам замедляется после заметного увеличения в 2018 — начале 2019 года.





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

В базовом сценарии Банк России исходит из сохранения стимулирующей денежно-кредитной политики в США и еврозоне на прогнозном горизонте.

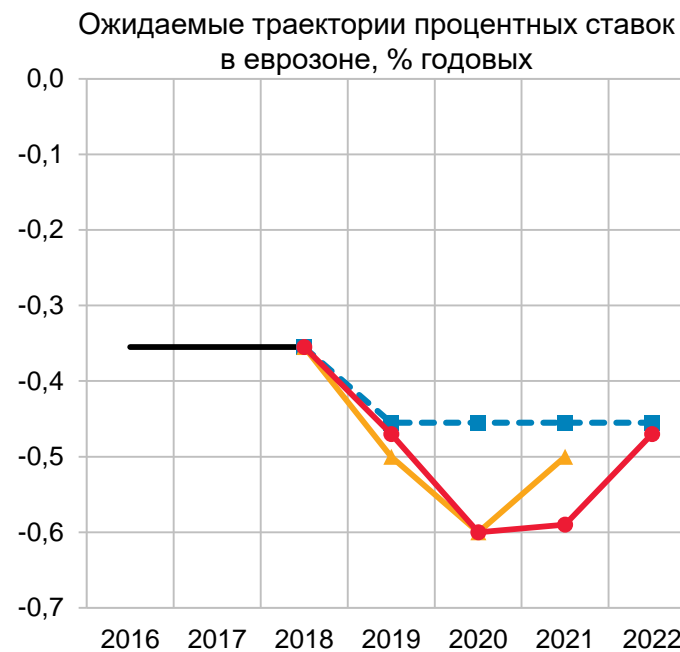


— Ставка ФРС США

-■- Базовый сценарий

—▲— Дот-плот ФРС США (сентябрь 2019)

—●— Предполагаемая рыночная траектория ставки ФРС США (Bloomberg, октябрь 2019)



— Eonia

-■- Базовый сценарий (траектория ставки Eonia)

—▲— Консенсус-прогноз аналитиков Bloomberg по траектории депозитной ставки ЕЦБ (октябрь 2019)

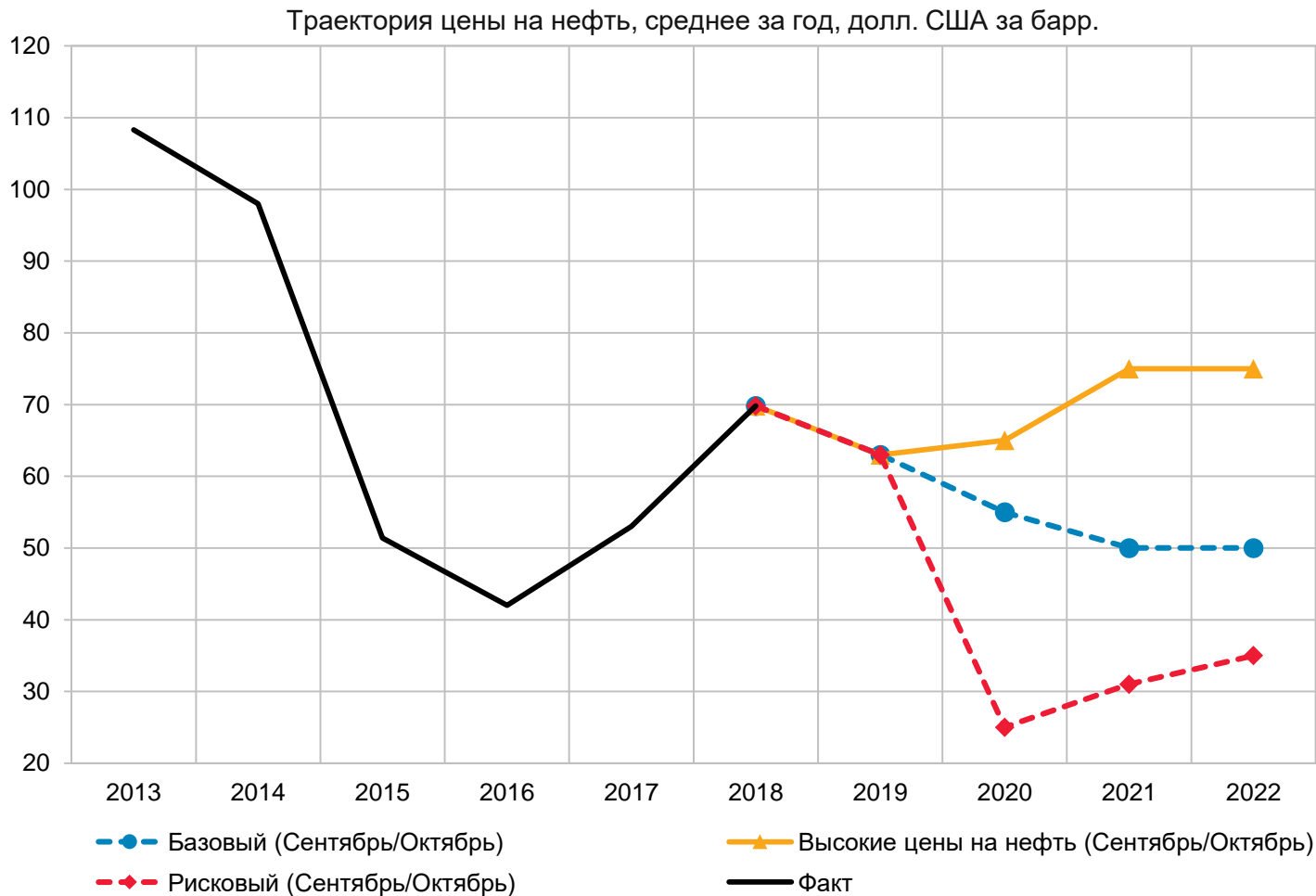
—●— Предполагаемая рыночная траектория ставки Eonia (Bloomberg, октябрь 2019)

\* Значения указаны на конец каждого периода.

## Предпосылки – цена на нефть

Банк России оставил без изменений траекторию цены на нефть марки «Юралс» в базовом и дополнительных сценариях по сравнению сентябрьским прогнозом.

Среднегодовая цена на нефть в базовом сценарии: 63 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, октябрь 2019 (1)

| Основные параметры прогноза Банка России в рамках базового сценария<br>(прирост в % к предыдущему году, если не указано иное) | 2018<br>(факт) | БАЗОВЫЙ    |         |         |         |
|---|----------------|------------|---------|---------|---------|
|   |                | 2019       | 2020    | 2021    | 2022    |
| Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель   | 69,8           | 63         | 55      | 50      | 50      |
| Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года   | 4,3            | 3,2-3,7    | 3,5-4,0 | 4,0     | 4,0     |
| Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году  | 2,9            | 4,5-4,6    | 3,1-3,5 | 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 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, октябрь 2019 (2)

| Показатели платежного баланса России в рамках базового сценария*<br>(млрд долл. США) | 2018<br>(факт) | БАЗОВЫЙ   |           |           |           |
|--|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|  |                | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      |
| <b>Счет текущих операций</b>   | <b>113</b>     | <b>75</b> | <b>52</b> | <b>34</b> | <b>23</b> |
| Торговый баланс  | 194            | 162       | 138       | 122       | 116       |
| <i>Экспорт</i>   | 443            | 412       | 392       | 385       | 392       |
| <i>Импорт</i>  | 249            | 250       | 254       | 263       | 277       |
| Баланс услуг   | -30            | -33       | -35       | -37       | -40       |
| <i>Экспорт</i>   | 65             | 63        | 63        | 65        | 67        |
| <i>Импорт</i>  | 95             | 97        | 98        | 101       | 107       |
| Баланс первичных и вторичных доходов   | -51            | -53       | -51       | -52       | -53       |
| <b>Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом</b>                    | <b>112</b>     | <b>75</b> | <b>52</b> | <b>34</b> | <b>23</b> |
| <b>Финансовый счет (кроме резервных активов)</b>                                     | <b>77</b>      | <b>14</b> | <b>14</b> | <b>9</b>  | <b>9</b>  |
| Сектор государственного управления и центральный банк                                | 9              | -23       | -6        | -6        | -6        |
| Частный сектор   | 68             | 37        | 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>63</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.

## Прогноз Банка России, октябрь 2019 (3)

| Основные параметры прогноза Банка России<br>в рамках дополнительных сценариев<br>(прирост в % к предыдущему году, если не указано иное) | 2018<br>(факт) | ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ |         |         |         | РИСКОВЫЙ   |              |            |         |
|---|----------------|-----------------------|---------|---------|---------|------------|--------------|------------|---------|
|   |                | 2019                  | 2020    | 2021    | 2022    | 2019       | 2020         | 2021       | 2022    |
| Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель   | 69,8           | 63                    | 65      | 75      | 75      | 63         | 25           | 31         | 35      |
| Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года   | 4,3            | 3,2-3,7               | 3,5-4,0 | 4,0     | 4,0     | 3,2-3,7    | 6,5-8,0      | 3,0-4,0    | 3,0-4,0 |
| Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году  | 2,9            | 4,5-4,6               | 3,1-3,5 | 4,0     | 4,0     | 4,5-4,6    | 6,0-7,5      | 4,0-5,0    | 3,0-4,0 |
| Валовой внутренний продукт  | 2,3            | 0,8-1,3               | 2,0-2,5 | 2,0-3,0 | 2,0-3,0 | 0,8-1,3    | -(1,5-2,0)   | 1,0-2,0    | 3,5-4,5 |
| Расходы на конечное потребление   | 1,8            | 1,3-1,8               | 2,0-2,5 | 1,8-2,3 | 1,8-2,3 | 1,3-1,8    | -(1,3-1,8)   | 2,3-2,8    | 3,5-4,0 |
| – домашних хозяйств   | 2,3            | 1,5-2,0               | 2,3-2,8 | 2,0-2,5 | 2,0-2,5 | 1,5-2,0    | -(1,5-2,0)   | 2,7-3,2    | 4,0-4,5 |
| Валовое накопление  | 0,8            | 0,5-1,5               | 4,5-5,5 | 4,0-5,0 | 2,5-3,5 | 0,5-1,5    | -(14-15)     | 1,0-2,0    | 8,0-9,0 |
| – основного капитала  | 2,9            | 0,0-1,0               | 3,5-4,5 | 4,0-5,0 | 2,5-3,5 | 0,0-1,0    | -(5,5-6,5)   | 1,0-2,0    | 8,0-9,0 |
| Экспорт   | 5,5            | -(1,3-1,8)            | 2,7-3,2 | 2,7-3,2 | 2,5-3,0 | -(1,3-1,8) | 0-0,5        | -(0,8-1,3) | 1,5-2,0 |
| Импорт  | 2,7            | 0,0-0,5               | 3,3-3,8 | 4,0-4,5 | 2,5-3,0 | 0,0-0,5    | -(12,5-13,0) | 2,3-2,8    | 4,7-5,2 |
| Денежная масса в национальном определении   | 11,0           | 8-11                  | 8-13    | 8-13    | 8-13    | 8-11       | 2-7          | 3-8        | 4-9     |
| Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте*  | 11,5           | 8-11                  | 7-12    | 7-12    | 7-12    | 8-11       | 6-11         | 4-9        | 8-13    |
| – к организациям, прирост в % за год  | 8,4            | 5-8                   | 6-10    | 6-10    | 6-10    | 5-8        | 10-15        | 3-8        | 7-12    |
| – к населению, прирост в % за год   | 22,0           | 17-20                 | 11-16   | 10-15   | 10-15   | 17-20      | -(5)-2       | 7-11       | 9-14    |

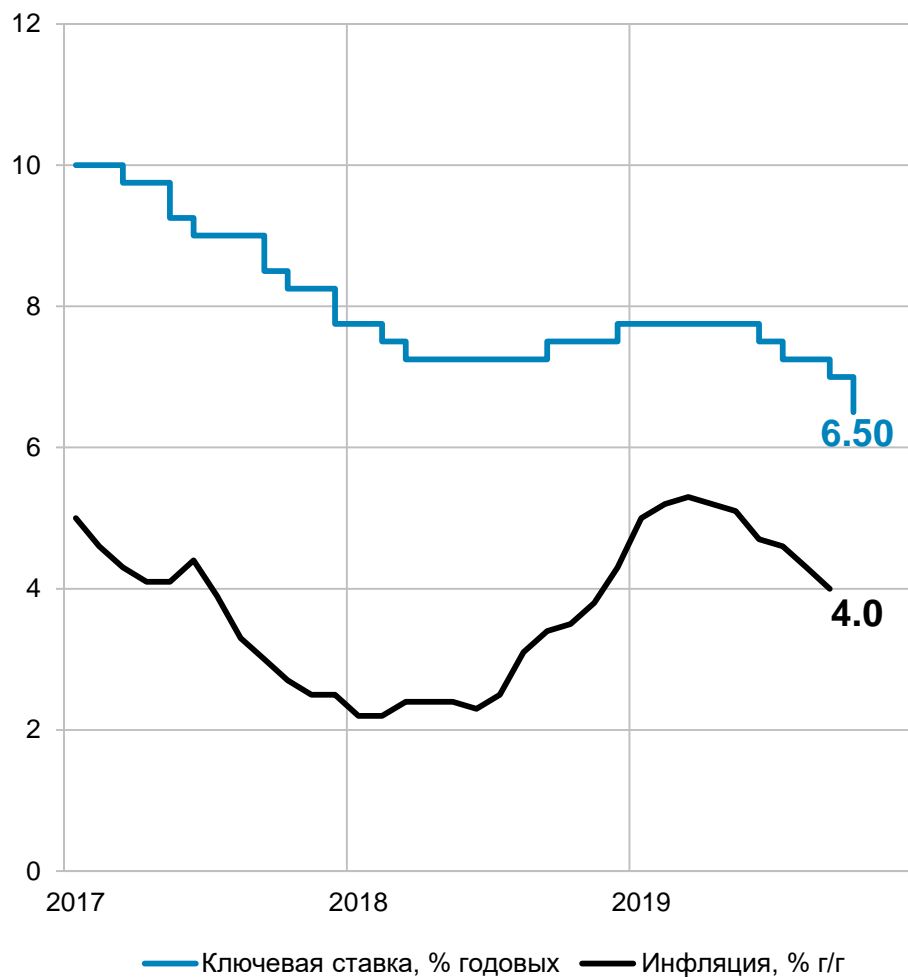
\* Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в валюте Российской Федерации, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и 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, октябрь 2019 (4)

| Показатели платежного баланса России в рамках дополнительных сценариев* (млрд долл. США) | 2018<br>(факт) | ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ |           |            |            | РИСКОВЫЙ  |            |            |            |
|--|----------------|-----------------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|------------|
|  |                | 2019                  | 2020      | 2021       | 2022       | 2019      | 2020       | 2021       | 2022       |
| <b>Счет текущих операций</b>   | <b>113</b>     | <b>75</b>             | <b>80</b> | <b>108</b> | <b>101</b> | <b>75</b> | <b>12</b>  | <b>4</b>   | <b>1</b>   |
| Торговый баланс  | 194            | 162                   | 169       | 199        | 200        | 162       | 59         | 63         | 65         |
| <i>Экспорт</i>   | 443            | 412                   | 433       | 484        | 503        | 412       | 236        | 262        | 284        |
| <i>Импорт</i>  | 249            | 250                   | 264       | 284        | 303        | 250       | 177        | 199        | 219        |
| Баланс услуг   | -30            | -33                   | -36       | -36        | -42        | -33       | -15        | -26        | -32        |
| <i>Экспорт</i>   | 65             | 63                    | 66        | 74         | 75         | 63        | 58         | 60         | 63         |
| <i>Импорт</i>  | 95             | 97                    | 102       | 110        | 118        | 97        | 73         | 86         | 94         |
| Баланс первичных и вторичных доходов   | -51            | -53                   | -53       | -55        | -56        | -53       | -32        | -33        | -33        |
| <b>Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом</b>                        | <b>112</b>     | <b>75</b>             | <b>80</b> | <b>108</b> | <b>101</b> | <b>75</b> | <b>12</b>  | <b>4</b>   | <b>1</b>   |
| <b>Финансовый счет (кроме резервных активов)</b>   | <b>77</b>      | <b>14</b>             | <b>18</b> | <b>24</b>  | <b>29</b>  | <b>14</b> | <b>50</b>  | <b>30</b>  | <b>16</b>  |
| Сектор государственного управления и центральный банк                                    | 9              | -23                   | -6        | -6         | -6         | -23       | 10         | 0          | 0          |
| Частный сектор   | 68             | 37                    | 25        | 30         | 35         | 37        | 40         | 30         | 16         |
| <b>Чистые ошибки и пропуски</b>  | <b>2</b>       | <b>3</b>              | <b>0</b>  | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>3</b>  | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   |
| <b>Изменение валютных резервов («+» – рост, «-» – снижение)</b>                          | <b>38</b>      | <b>63</b>             | <b>62</b> | <b>84</b>  | <b>72</b>  | <b>63</b> | <b>-38</b> | <b>-26</b> | <b>-15</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 25 октября 2019



Совет директоров Банка России 25 октября 2019 года принял решение **снизить ключевую ставку на 50 б.п., до 6,50% годовых**. Замедление инфляции происходит быстрее, чем прогнозировалось. Инфляционные ожидания продолжают снижаться. Темпы роста российской экономики по-прежнему остаются сдержанными. Сохраняются риски существенного замедления мировой экономики. **На краткосрочном горизонте дезинфляционные риски преобладают над проинфляционными**. В этих условиях Банк России снизил прогноз годовой инфляции по итогам 2019 года с 4,0% – 4,5% до 3,2 – 3,7%. 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 на одном из ближайших заседаний Совета директоров**. 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.