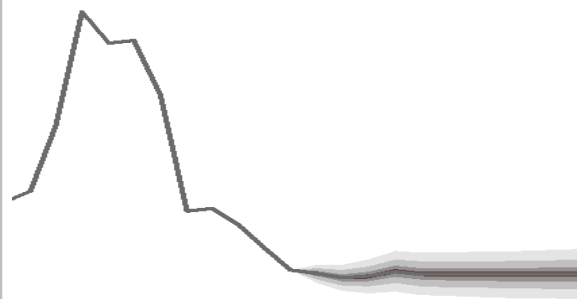




Bank of Russia
The Central Bank of the Russian Federation



4%



СИТУАЦИЯ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ И ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

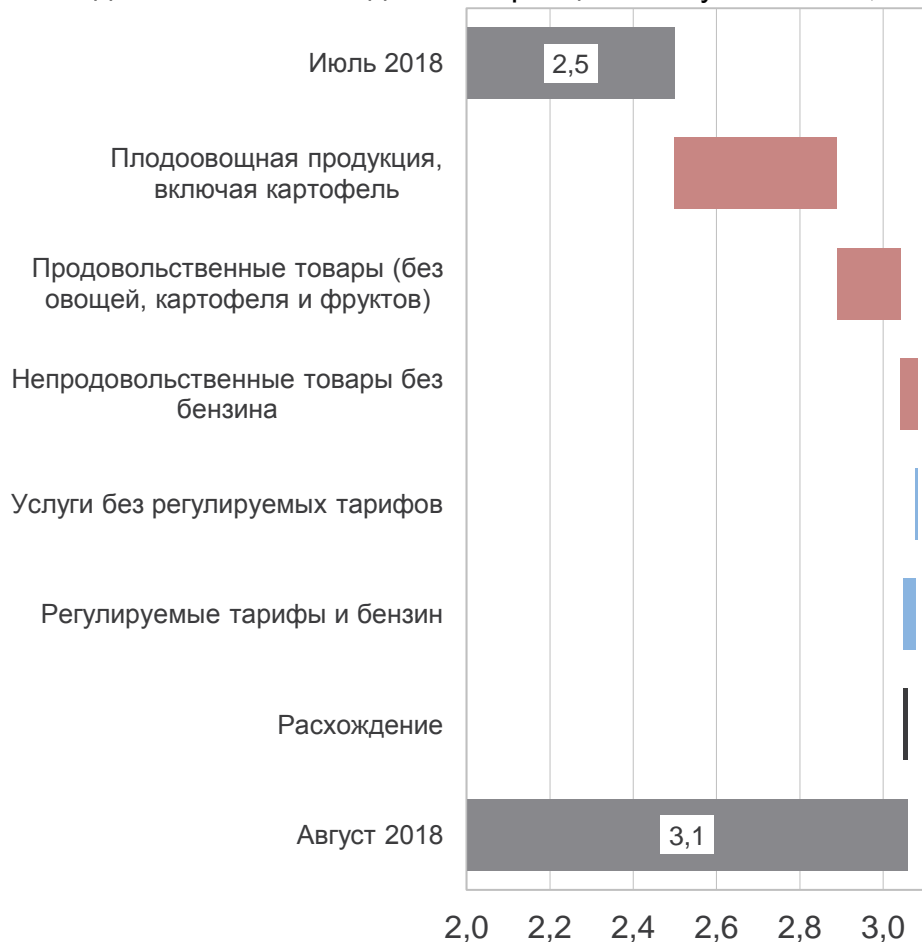
Банк России

Сентябрь 2018

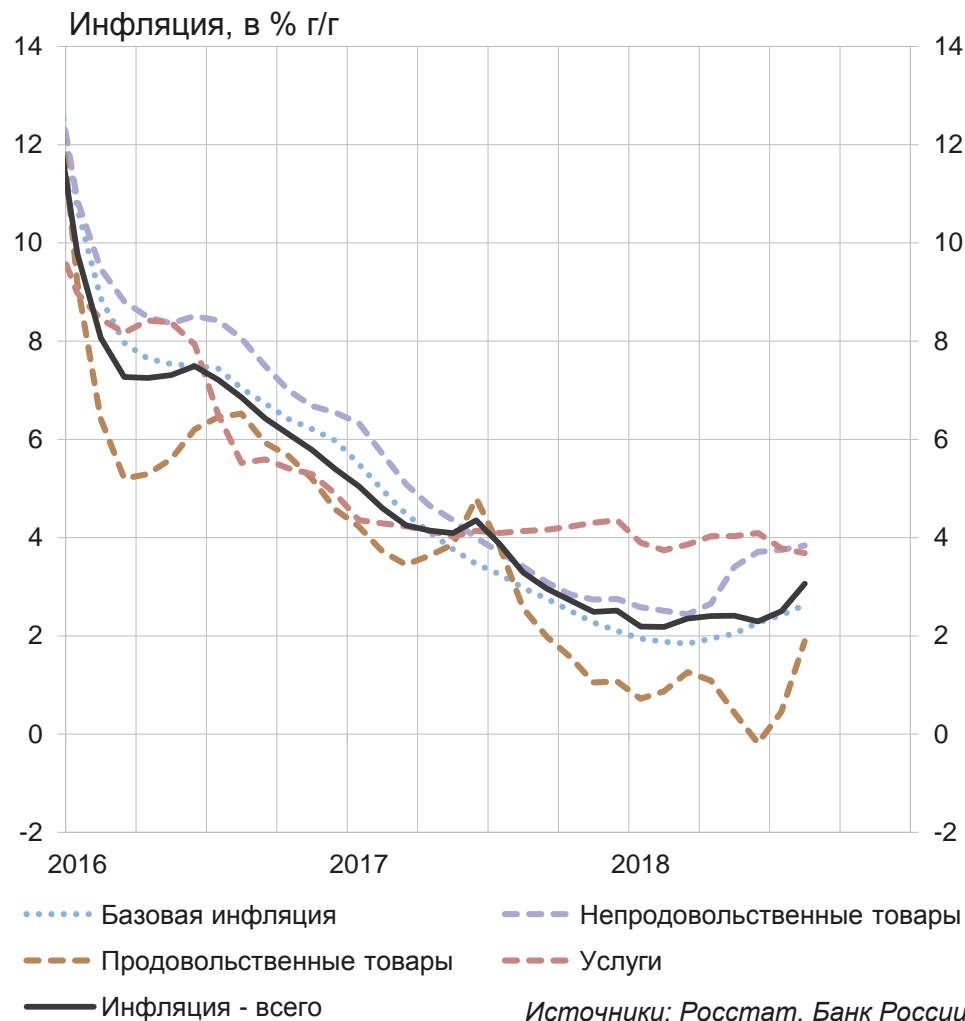


Возвращение годовой инфляции к 4% происходит быстрее, чем ожидалось ранее. Повышение годового темпа прироста цен на продовольствие привело к ускорению инфляции в августе до 3,1% г/г

Вклады в изменение годовой инфляции в августе 2018 г., п.п.



Источники: Росстат, Банк России





Месячная сезонно сглаженная аннуализированная инфляция приближается к 4%

	мар.17	апр.17	май.17	июн.17	июл.17	авг.17	сен.17	окт.17	ноя.17	дек.17	январ.18	февр.18	мар.18	апр.18	май.18	июн.18	июл.18	авг.18	
Годовая инфляция, %																			
Все товары и услуги	4.3	4.1	4.1	4.4	3.9	3.3	3.0	2.7	2.5	2.5	2.2	2.2	2.4	2.4	2.4	2.3	2.5	3.1	
Усечённые показатели инфляции: медиана	4.8	4.4	4.0	3.9	3.9	3.7	3.5	3.3	3.2	3.3	2.8	2.8	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	
ИПЦ с исключением волатильных (за 3 месяца) компонент	4.2	4.0	4.0	4.0	3.6	3.3	3.0	2.7	2.3	2.2	2.6	2.4	2.1	2.5	2.3	2.6	2.8	2.8	
ИПЦ с исключением волатильных (за 24 месяца) компонент	4.1	4.0	3.8	4.0	3.6	3.1	2.7	2.4	2.1	2.3	3.1	2.9	2.7	2.7	3.0	3.1	3.0	3.1	
ИПЦ с изменёнными весами: только волатильность	4.6	4.4	4.3	4.5	4.0	3.9	3.6	3.3	3.1	3.2	2.8	2.6	2.7	2.7	2.7	3.0	2.7	2.9	
ИПЦ с изменёнными весами: волатильность и устойчивость	4.6	4.5	4.3	4.1	3.9	3.8	3.5	3.2	2.3	2.1	1.9	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7	2.0	2.6	
ИПЦ без «волатильных» регионов	4.3	4.2	4.2	4.5	4.0	3.4	3.1	2.9	2.7	2.7	2.4	2.3	2.5	2.6	2.6	2.5	2.7	3.1	
Инфляция без влияния курса (ДИП)	7.0	7.2	6.9	6.6	5.7	4.7	4.0	3.6	3.3	3.2	2.8	2.4	2.2	2.0	1.6	1.2	1.4	2.2	
ИПЦ с исключением различных компонент																			
Базовая инфляция	4,5	4,1	3,8	3,5	3,3	3,0	2,8	2,5	2,3	2,1	1,9	1,9	1,8	1,9	2,0	2,3	2,4	2,6	
Базовая инфляция без продовольственных товаров	4,2	3,8	3,5	3,2	3,2	3,0	3,1	3,0	3,0	3,1	3,0	3,0	2,9	3,1	3,1	3,3	3,4	3,5	
ИПЦ без жилищно-коммунальных услуг	4,1	4,0	4,0	4,3	3,8	3,1	2,8	2,5	2,3	2,3	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2	2,1	2,4	3,0	
ИПЦ без плодоовощной продукции	4,8	4,4	4,1	4,0	3,7	3,5	3,2	2,9	2,7	2,6	2,3	2,2	2,2	2,3	2,7	2,9	2,9	3,1	
Месячная инфляция с исключением сезонности (аннуализированная), %																			
Все товары и услуги	1,2	4,0	4,4	7,2	-0,1	-0,8	1,4	2,1	1,2	2,4	1,2	1,2	3,1	4,5	4,7	5,6	2,3	6,4	
Усечённые показатели инфляции: медиана	3,0	3,1	3,2	3,8	2,3	2,5	1,9	2,3	2,4	2,3	2,4	1,7	1,4	2,9	3,2	3,7	3,3	3,7	
ИПЦ с исключением волатильных (за 3 месяца) компонент	0,5	4,2	4,2	7,9	-0,9	0,1	1,9	2,4	1,1	2,1	2,0	1,6	1,1	2,2	3,0	3,8	3,1	3,7	
ИПЦ с исключением волатильных (за 24 месяца) компонент	0,5	4,0	4,0	8,6	-1,2	-0,6	1,6	2,0	0,6	2,2	2,6	1,9	1,7	3,3	3,5	3,8	1,8	3,8	
ИПЦ с изменёнными весами: только волатильность	3,0	3,0	3,1	3,6	2,2	2,8	4,4	2,2	2,1	2,6	2,1	1,7	1,4	2,7	3,6	3,8	1,6	3,8	
ИПЦ с изменёнными весами: волатильность и устойчивость	3,2	3,1	3,2	3,2	2,4	3,2	1,5	1,9	1,7	2,0	2,1	1,5	0,7	1,9	2,6	4,1	3,9	3,7	
«Базовая инфляция» (метод усечения)	2,3	2,7	2,6	2,8	1,4	2,1	1,7	1,9	1,9	2,0	1,9	1,3	1,6	2,9	3,5	4,0	2,3	3,8	
«Базовая инфляция» (без волатильных компонент)	2,9	2,8	2,9	3,0	1,7	2,4	1,8	1,7	2,1	2,2	2,1	1,7	1,6	2,8	3,5	3,7	2,5	4,0	
ИПЦ с исключением различных компонент																			
Базовая инфляция	2,2	1,8	2,0	1,7	2,0	1,4	1,6	1,8	2,3	2,3	1,9	2,2	2,3	2,9	3,1	3,8	3,5	3,5	
ИПЦ без жилищно-коммунальных услуг	0,8	3,9	4,4	7,6	0,0	-1,7	1,2	1,9	0,8	2,2	0,7	0,8	3,0	4,5	4,6	5,6	3,6	6,5	
ИПЦ без плодоовощной продукции	1,8	2,2	2,5	3,5	2,6	2,7	2,1	1,5	1,7	2,4	2,1	1,2	1,9	3,8	6,5	6,3	2,7	4,3	
Инерционные меры инфляции, %																			
Трендовая инфляция (ДИП)	6,8	6,7	6,5	6,5	6,2	5,9	5,8	5,6	5,5	5,5	5,2	5,0	4,9	4,9	4,9	4,9	4,8	5,0	
12ММА	6,1	5,9	5,6	5,3	5,1	4,8	4,5	4,2	3,9	3,7	3,5	3,2	3,1	2,9	2,8	2,6	2,5	2,5	
24ММА	9,8	9,3	8,8	8,3	7,9	7,3	6,8	6,3	5,8	5,4	5,1	4,8	4,6	4,4	4,2	4,0	3,8	3,6	
Балансовые показатели инфляции (разница долей компонент с растущей и снижающейся инфляцией), %																			
Годовая инфляция	-44,5	-41,9	-35,1	-37,6	-43,2	-42,2	-50,2	-38,8	-33,4	-30,2	-40,2	-19,8	-30,0	-1,7	14,9	24,9	4,8	9,3	
Месячная (аннуализированная)	-4,2	-13,0	8,6	22,5	-8,8	-15,7	-21,5	6,1	-12,0	14,9	7,0	-26,4	-7,0	34,2	32,6	36,0	-10,8	3,2	

Средняя инфляция за 3 месяца

- ниже 4% (более 0,3 стандартных отклонения)
- около 4% (±0,3 стандартных отклонения)
- выше 4% (более 0,3 стандартных отклонения)



Инфляционные ожидания повысились в летние месяцы на фоне весеннего ускорения роста цен на нефтепродукты, ослабления рубля, а также планируемого повышения НДС в 2019 году

		Горизонт	I кв.16	II кв.16	III кв.16	IV кв.16	I кв.17	II кв.17	III кв.17	IV кв.17	янв.18	фев.18	мар.18	апр.18	май.18	июн.18	июл.18	авг.18	сен.18
Инфляционные ожидания (абсолютные), %																			
Население																			
ФОМ	след. 12 месяцев		14,7	14,2	14,2	12,4	11,2	10,3	9,6	8,7	8,9	8,4	8,5	7,8	8,6	9,8	9,7	9,9	
ФОМ (расчеты ДДКП)	след. 12 месяцев		7,4	6,7	5,9	5,1	4,0	4,0	2,8	2,4	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,6	2,8	3,4	
Профессиональные аналитики																			
Блумберг	2018 г.						4,0	4,0	4,0		4,0	3,8	3,6	3,6	3,7	3,8	3,8	3,7	3,8
Интерфакс	2018 г.					4,2	4,1	4,1	3,9		3,8	3,8	3,7	4,0	3,8	3,8	4,0	4,0	
Рейтер	2018 г.						4,1	4,0	4,1		3,8	3,8	3,6	3,8	3,7	3,8	3,8	3,9	
Блумберг	2019 г.														4,0	4,0	4,2	4,4	4,4
Интерфакс	2019 г.										3,6	3,7	3,8	4,1	4,0	4,1	4,3	4,4	
Рейтер	2019 г.												3,9	3,9	4,0	4,1	4,2		
Финансовые рынки																			
ОФЗ-ИН (без поправок на опцион)	след. 5 лет		6,9	6,0	5,3	5,4	4,9	4,7	4,3	4,1	4,1	4,0	3,9	4,2	4,3	4,5	4,6	5,1	
Рынок облигаций	след. квартал		12,0	6,9	7,2	6,6	5,2	4,4	4,4	3,0	-	-	2,7	-	-	2,7			
Рынок МБК	след. квартал		9,9	5,3	5,4	5,6	4,6	3,7	3,3	2,3	-	-	1,8	-	-	2,0			
Инфляционные ожидания (баланс ответов*)																			
Население																			
ФОМ	след. 12 месяцев		84	78	82	80	79	80	82	78	78	75	74	76	76	79	82	82	
ФОМ	след. месяц		72	68	70	76	68	68	73	73	69	61	62	63	63	71	69	71	
Предприятия																			
РЭБ	след. 3 месяца		14	38	36	46	22	20	14	52	22	24	32	0	14				
Банк России (мониторинг) с искл. сез-ти	след. 3 месяца		13,6	12,2	11,3	9,4	7,4	9,5	7,2	7,2	6,4	6,8	8,5	9,9	10,3	11,2	10,8		
Розничные цены (Росстат)	след. квартал		32	29	28	27	27	24	24	22	-	-	20	-	-	20			
Тарифы (Росстат)	след. квартал		5	5	0	0	4	3	0	0	-	-	5	-	-	5			

Изменение относительно предыдущих 3 месяцев:

- 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)

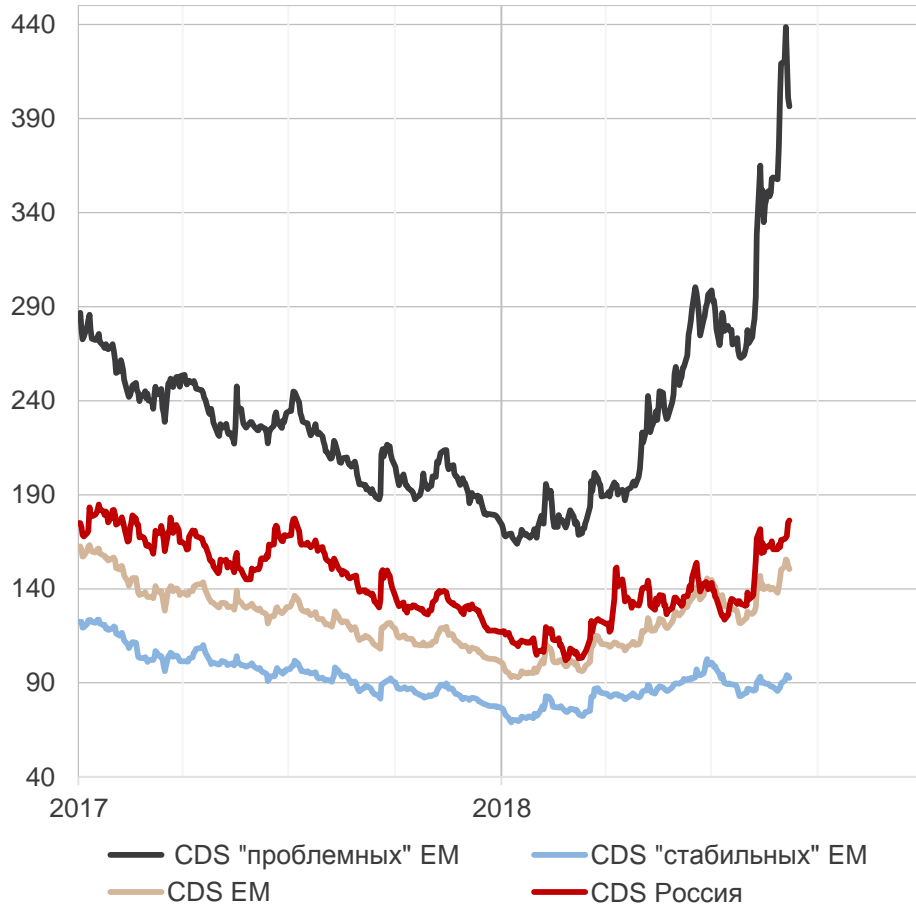
Источники: ФОМ, Банк России и др.

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



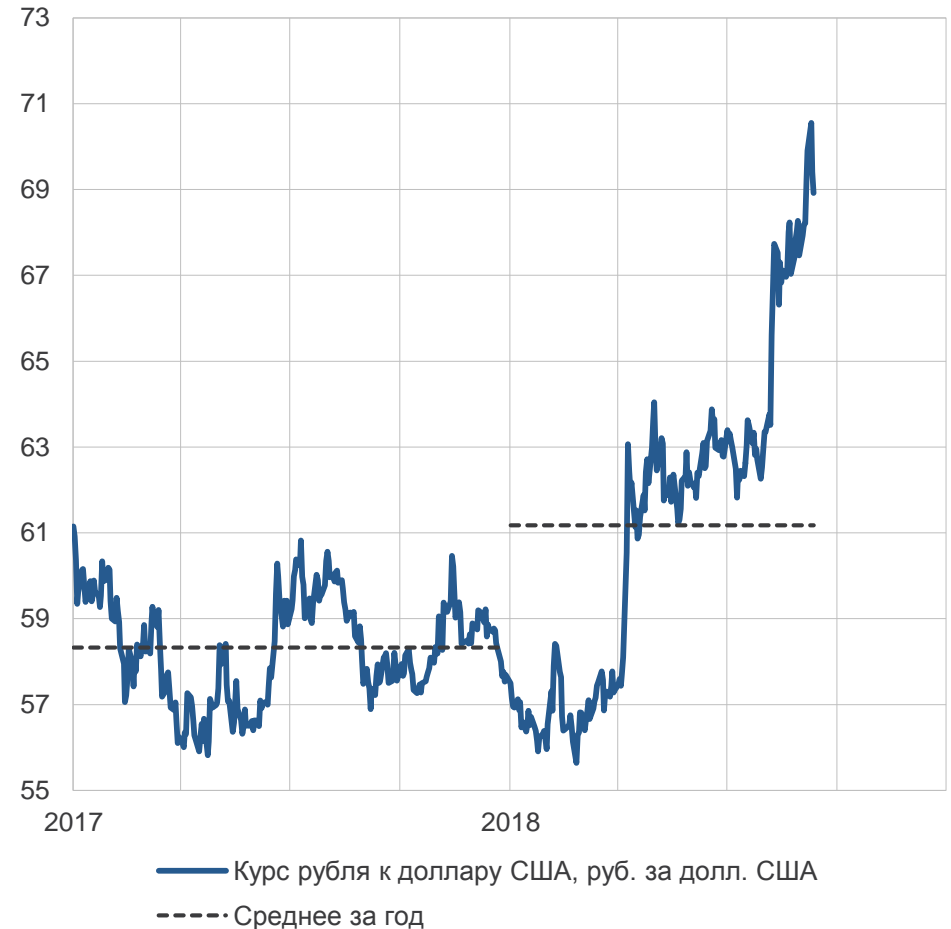
Усиление геополитической напряжённости и отток капитала из стран с формирующимися рынками существенно повлияли на российский CDS и курс рубля в августе-сентябре

Динамика страновой премии за риск (CDS) в различных странах с формирующимися рынками, б.п.



Источники: Reuters, Банк России

Динамика курса рубля



Источники: Reuters, Банк России



Центральные банки развивающихся стран повышают ставки на фоне нормализации денежно-кредитной политики в развитых странах

Ожидаемый уровень ставок развитых стран						
	14.09.2018		4Q2019		2Q2020	
	Текущая ставка	Фактическое изменение за 3М	Консенсус от августа 18	Изменение прогноза за 6М	Консенсус от августа 18	Изменение прогноза за 6М
Federal Reserve (upper bond)	2,00%	+25 б.п.	3,25%	+25 б.п.	3,38%	+38 б.п.
ECB (main refinancing rate)	0,00%	-	0,10%	-15 б.п.	0,38%	-12 б.п.
BOE	0,75%	+25 б.п.	1,25%	-	1,50%	-
BOJ Target Rate	-0,10%	-	-0,04%	-04 б.п.	-0,01%	-01 б.п.
BOC	1,50%	+25 б.п.	2,25%	-	2,63%	-
Ожидаемый уровень ставок некоторых развивающихся стран						
	14.09.2018		4Q2019		2Q2020	
	Текущая ставка	Фактическое изменение за 3М	Консенсус от августа 18	Изменение прогноза за 6М	Консенсус от августа 18	Изменение прогноза за 6М
PBOC (Lending Rate)	4,35%	-	4,35%	-	4,35%	-
Индонезия	5,50%	+75 б.п.	5,75%	+100 б.п.	5,75%	+125 б.п.
Индия (Repo Rate)	6,50%	+25 б.п.	6,5%*	+25 б.п.	6,63%*	+50 б.п.
Бразилия	6,50%	-	8,00%	-	8,00%	-
Мексика	7,75%	+25 б.п.	6,75%	+75 б.п.	6,00%	+12 б.п.
Турция	24,00%	+1600 б.п.	19,25%	+1125 б.п.	17,25%	+925 б.п.
Аргентина	60,00%	+2000 б.п.	26,00%	+1000 б.п.	22,00%	+675 б.п.

* - последний консенсус от июля 2018

Источники: Reuters, Bloomberg



Под воздействием внешних факторов денежно-кредитные условия несколько ужесточились. Доходности 10-летних ОФЗ выросли на 200 б.п. с мартовского минимума. Началось повышение процентных ставок на депозитно-кредитном рынке



Источник: Reuters, Банк России

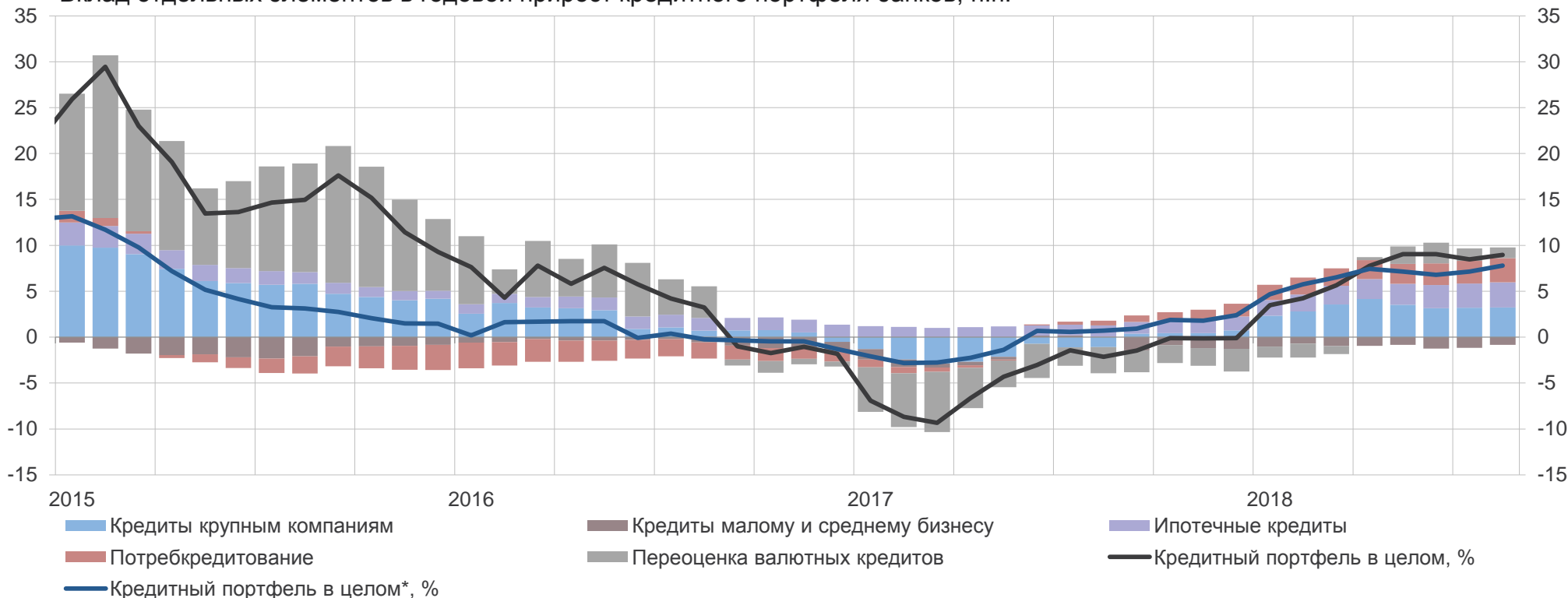


Источник: Банк России.



Продолжается рост розничного и корпоративного кредитования, доля кредитов в иностранной валюте падает

Вклад отдельных элементов в годовой прирост кредитного портфеля банков, п.п.



* С исключением валютной переоценки

Источник: Банк России

**Доля кредитов в иностранной валюте
в общем объеме кредитов (%)**

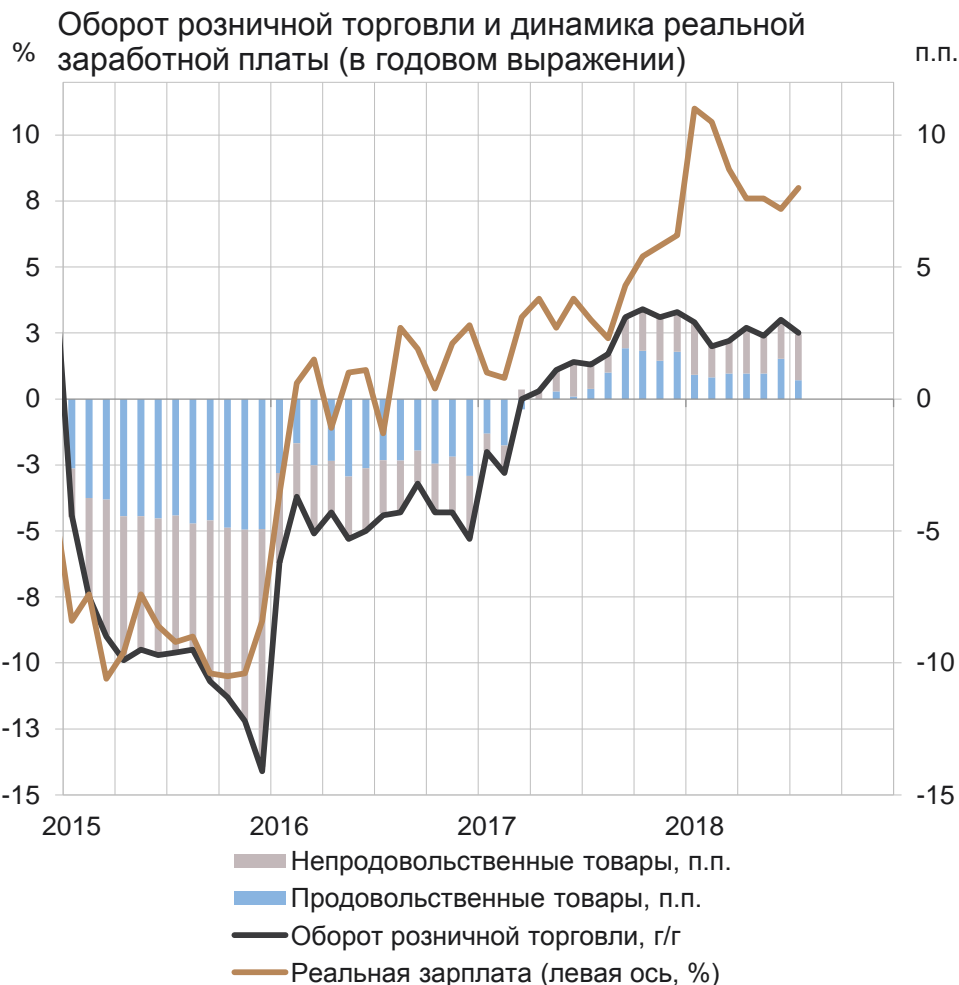
	1.04.18	1.05.18	1.06.18	1.07.18	1.08.18
Нефинансовым организациям	28,3	29,0	28,8	28,5	28,2
Населению	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Кредиты всего	20,3	20,9	20,5	20,3	19,9

Долларизация депозитов в банках (%)

	1.04.18	1.05.18	1.06.18	1.07.18	1.08.18
Депозиты населения	20,2	20,6	20,5	20,3	20,5
Депозиты и текущие счета организаций	34,5	35,1	35,2	33,9	33,5
Депозиты всего	27,6	28,0	28,0	27,3	27,1



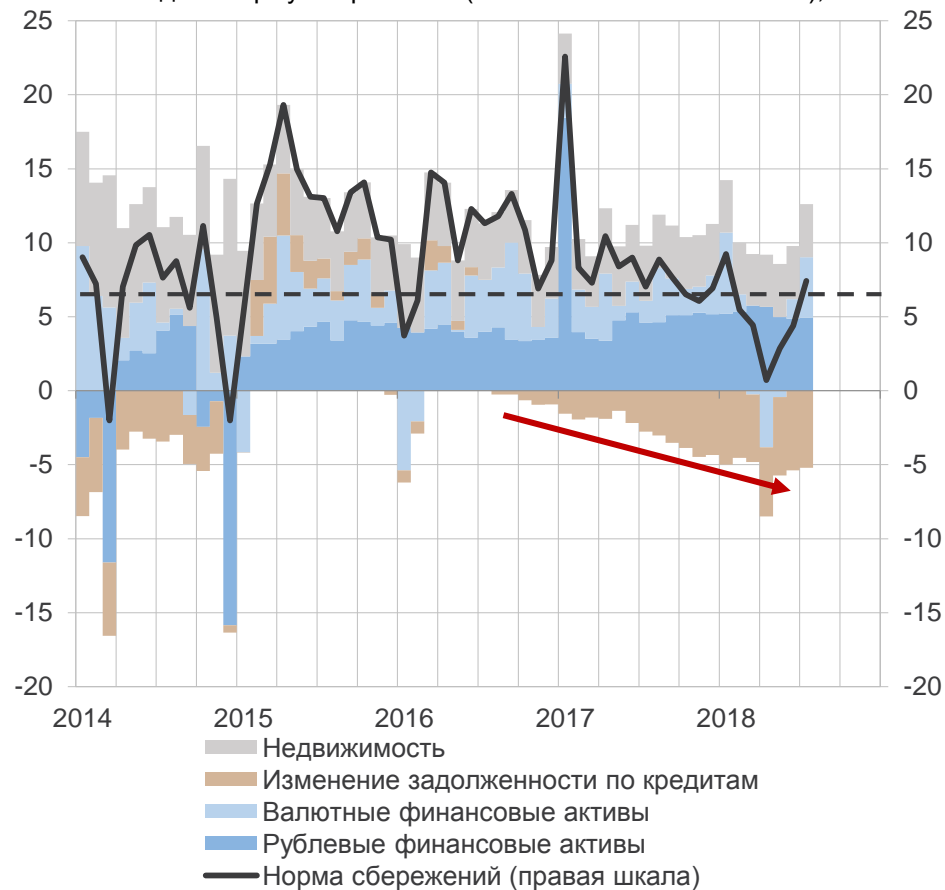
Повышение ключевой ставки будет способствовать сохранению положительных реальных процентных ставок по депозитам, что поддержит привлекательность сбережений и сбалансированный рост потребления



Источники: Росстат, Банк России

В июле норма сбережения восстановилась до уровня 2013-2014 годов после ослабления рубля в апреле

Вклады в норму сбережений (с исключением сезонности), %



Источники: Росстат, Банк России

* Средняя норма сбережения в 2013-2014 гг. – 0,0665 (выделена горизонтальной чертой)



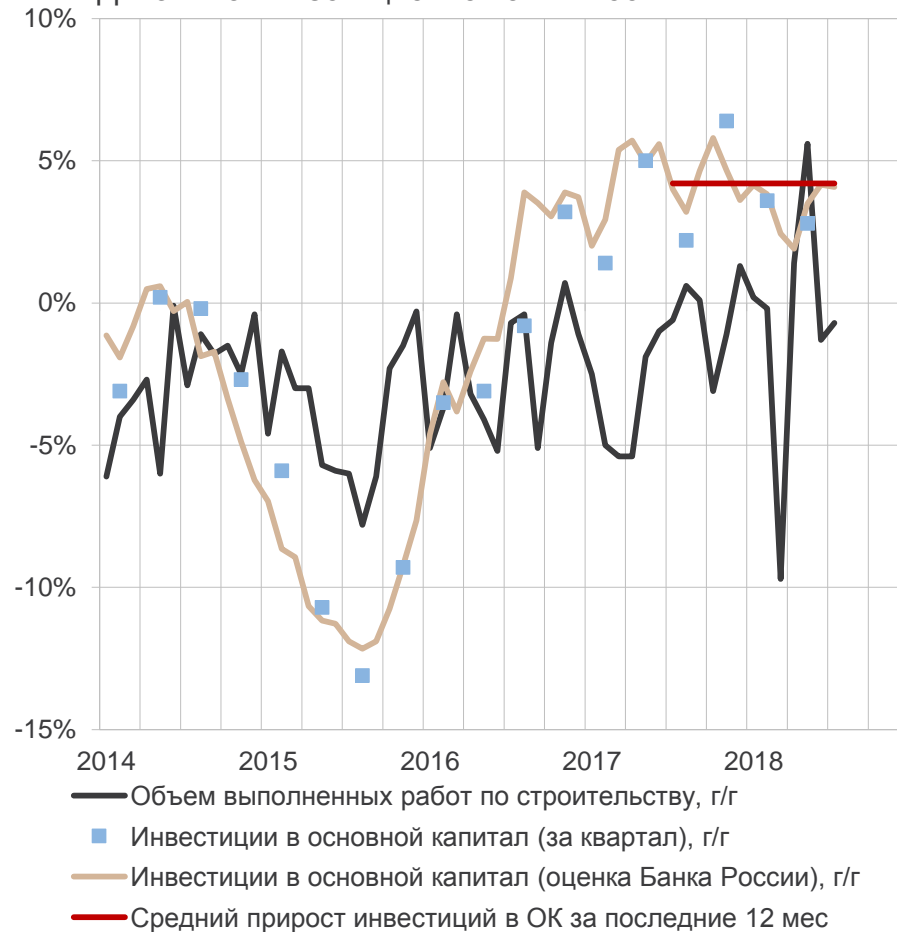
С начала года наблюдается устойчивый рост промышленного производства наряду со стабильной динамикой инвестиционного спроса

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



Источники: Росстат, Банк России

Динамика инвестиционной активности



Источники: Росстат, Банк России

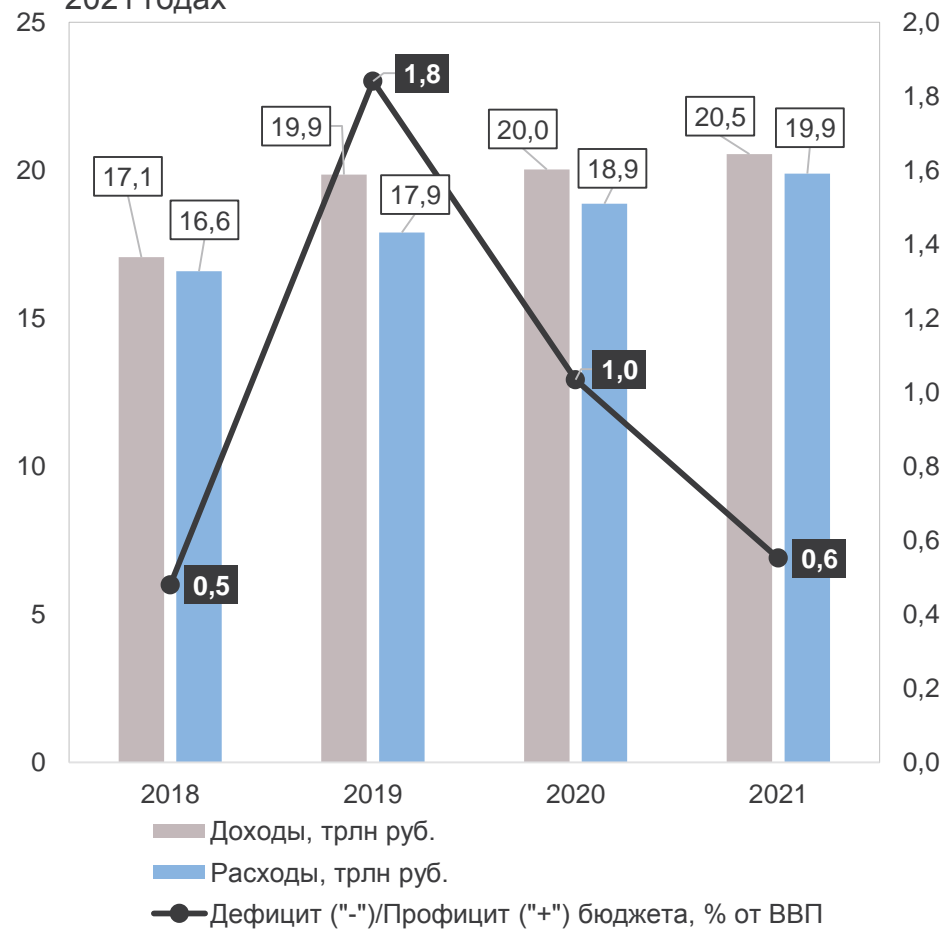


В своём базовом прогнозе Банк России учитывает реализацию совокупности налогово-бюджетных и структурных мер, запланированных Правительством до 2024 года

Совокупность налогово-бюджетных и структурных мер, запланированных на период до 2024 года:

- Повышение ставки **налога на добавленную стоимость** с 18% до 20% с января 2019 года
- Повышение **пенсионного возраста** начиная с 2019 года
- Дополнительные расходы в размере 8 трлн руб. на **инфраструктурные инвестиции и человеческий капитал** (образование, здравоохранение, экология и высокотехнологичный инновационный экспорт) в 2019-2024 годах

Основные параметры федерального бюджета в 2018-2021 годах



Источник: Минфин России



Банк России принял решение продлить приостановку покупки иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила до конца 2018 года

Решение о возобновлении регулярных покупок иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках выполнения механизма бюджетного правила будет приниматься с учетом фактической обстановки на финансовых рынках

Решение об отложенных в 2018 году покупках иностранной валюты на внутреннем рынке будет приниматься **отдельно** после возобновления регулярных покупок

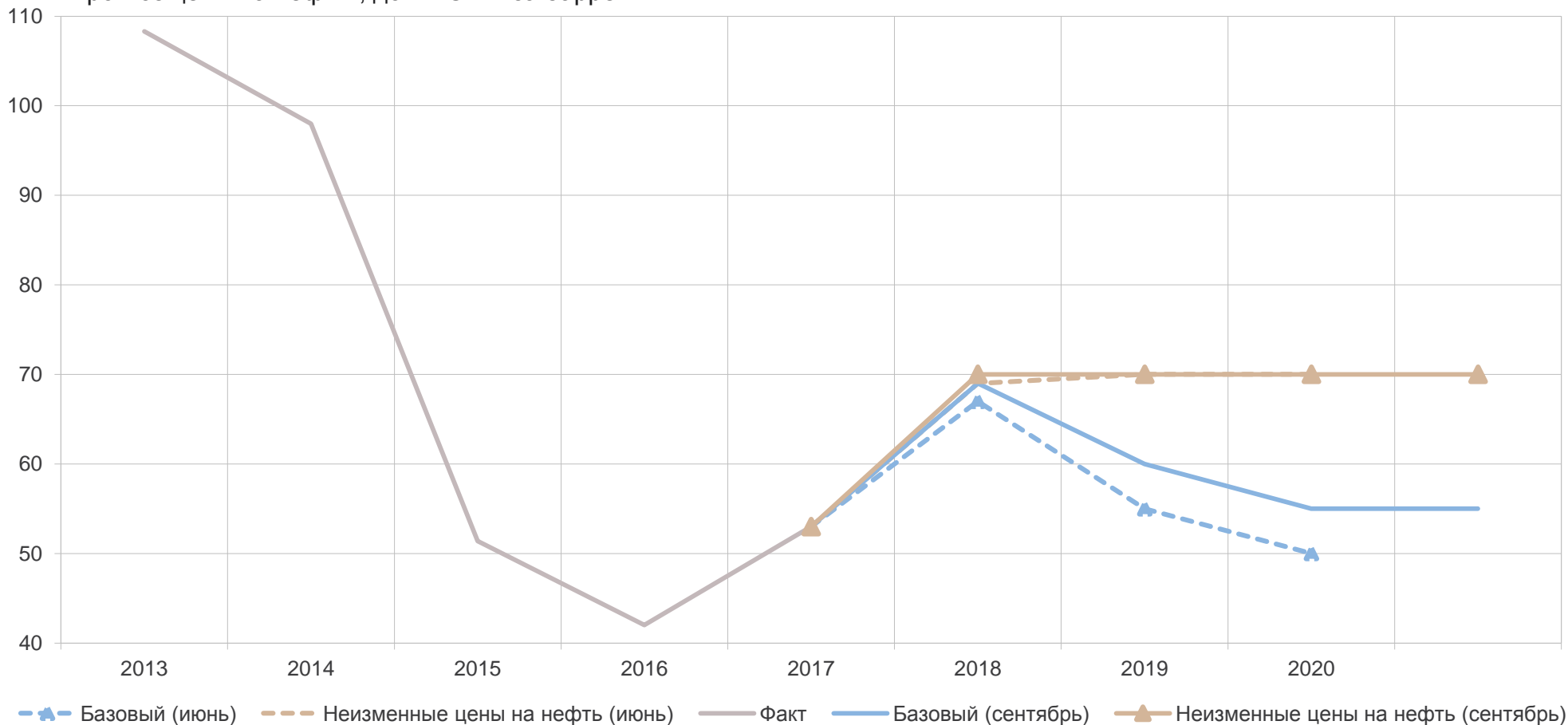
Отложенные покупки могут быть осуществлены в течение 2019 года и последующих лет

- ✓ Снижение волатильности финансовых рынков
- ✓ Ограничение курсовой волатильности и её влияния на динамику инфляции в предстоящие кварталы
- ✓ Повышение предсказуемости действий денежных властей



Прогноз цен на нефть в 2018-2021 годах несколько скорректирован вверх. Базовая траектория предполагает цену 60-55-55 \$/барр. (после 55-50-50 \$/барр. в июне)

Прогноз цены на нефть*, долл. США за баррель



* Согласно Докладу о денежно-кредитной политике №3 (сентябрь 2018 года)

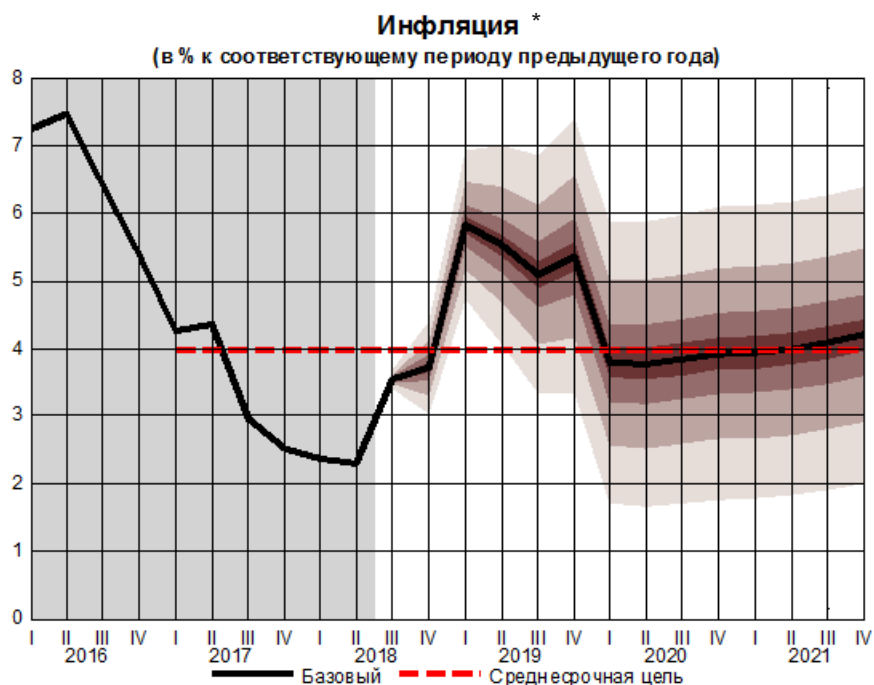
Источник: Банк России



Базовый сценарий Банка России в сентябре 2018 года

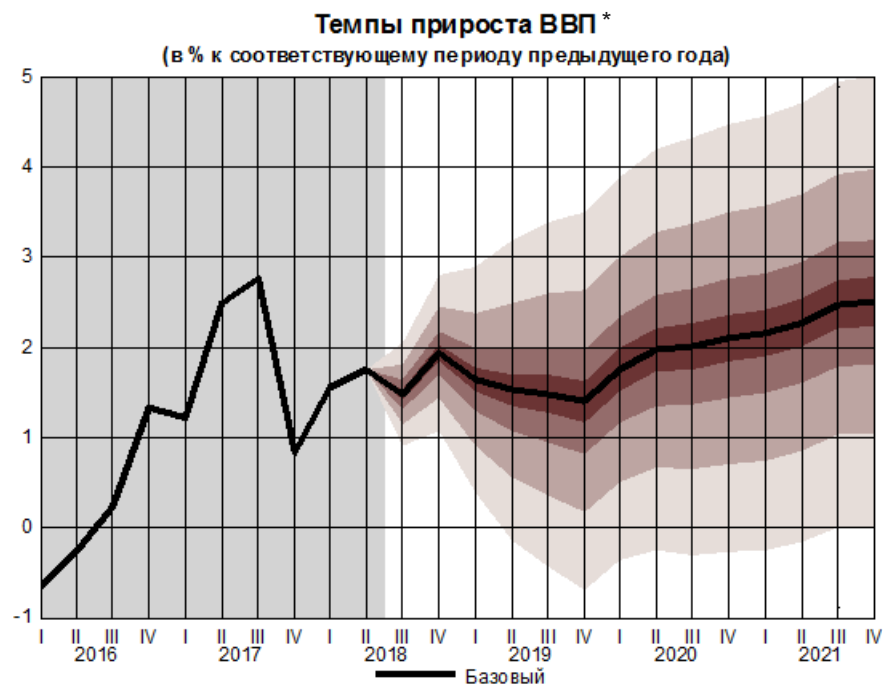
Годовая инфляция достигнет максимума в первом полугодии 2019 года и составит 5,0-5,5% на конец 2019 года. Годовая инфляция вернется к 4% в первой половине 2020 года, когда эффекты произошедшего ослабления рубля и повышения НДС будут исчерпаны

Более высокие потенциальные темпы роста экономики в 2020-2021 годах в случае успешной реализации запланированных налогово-бюджетных и структурных мер



Примечание: затемненные области на прогнозном горизонте отражают вероятности реализации различных значений инфляции. Градация цвета отражает интервалы вероятности. Доверительные области симметричны и построены на основе исторической оценки неопределенности инфляции.

Источник: расчеты Банка России.



Примечание: затемненные области на прогнозном горизонте отражают вероятности реализации различных значений темпа прироста ВВП. Градация цвета отражает интервалы вероятности. Доверительные области симметричны и построены на основе исторической оценки неопределенности темпов прироста ВВП.

Источник: расчеты Банка России.



Базовый сценарий: основные параметры прогноза

Прирост в % к предыдущему периоду, если не указано иное	2017	2018	2019	2020	2021
	(факт)	Базовый*			
Цена на нефть марки Urals (средняя за год), доллар США за баррель	53	69	60	55	55
Инфляция, в % декабрь к декабрю предыдущего года	2,5	3,8-4,2	5,0-5,5	4,0	4,0
Инфляция (в среднем за год), в % к предыдущему году	3,5	2,9-3,1	5,0-5,5	4,0	4,0
Валовый внутренний продукт**	1,8	1,5-2,0	1,2-1,7	1,8-2,3	2,0-3,0
Расходы на конечное потребление	2,5	2,0-2,5	1,2-1,7	1,5-2,0	2,0-2,5
- домашних хозяйств	3,4	2,5-3,0	1,3-1,8	2,0-2,5	2,5-3,0
Валовое накопление	9,3	(-1,0)-0,0	2,0-3,0	2,5-3,5	3,5-4,5
- валовое накопление основного капитала	4,9	1,5-2,0	2,3-2,8	3,0-3,5	3,5-4,5
Экспорт	6,0	5,2-5,7	2,5-3,0	2,3-2,8	2,3-2,8
Импорт	17,4	5,2-5,7	3,0-3,5	3,9-4,4	4,3-4,8
Денежная масса в национальном определении	10,5	9-12	7-11	7-12	7-12
Кредит нефинансовым организациям и населению в рублях и иностранной валюте***	8,2	11-13	7-11	7-12	7-12
- кредит нефинансовым и финансовым организациям в рубля и иностранной валюте	7,1	8-10	6-9	6-10	6-10
- кредит населению в рублях и иностранной валюте	12	19-22	12-17	10-15	10-15

* Опубликовано в Докладе о денежно-кредитной политике №3 (сентябрь 2018 года)

Источник: Банк России

** Данные за 2017 год – оценка Банка России с учётом пересмотра Росстатом данных по промышленному производству

*** 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 долевые 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



Базовый сценарий: прогноз платёжного баланса

Млрд долларов США	2017 (оценка)	Базовый*			
		2018	2019	2020	2021
Счёт текущих операций	35	98	74	50	45
Торговый баланс	115	181	157	137	134
<i>Экспорт</i>	354	435	411	403	414
<i>Импорт</i>	-238	-253	-254	-266	-281
Баланс услуг	-31	-32	-32	-33	-34
<i>Экспорт</i>	58	65	66	68	70
<i>Импорт</i>	-89	-97	-98	-100	-104
Баланс первичных и вторичных доходов	-49	-51	-52	-54	-55
Счёт операций с капиталом	0	0	0	0	0
Финансовый счёт (кроме резервных активов)	-16	-59	-25	-16	-14
<i>Сектор государственного управления и центральных банк</i>	15	-4	3	3	3
<i>Частный сектор</i>	-31	-55	-27	-18	-18
Чистые ошибки и пропуски	4	0	0	0	0
Изменение валютных резервов («+» - снижение, «-» - рост)	-23	-39	-49	-34	-31

* В знаках РПБ 5. Из-за округления итоговые значения могут отличаться от суммы соответствующих величин.

Источник: Банк России, Доклад о денежно-кредитной политике №3 (сентябрь 2018 года)



Решение по денежно-кредитной политике от 14 сентября 2018 года

Инфляция и инфляционные ожидания

- Возвращение годовой инфляции к 4% происходит быстрее, чем ожидалось ранее
- Повышение до 1,9% годового темпа прироста цен на продовольственные товары
- Инфляционные ожидания населения и предприятий несколько повысились на фоне курсовой волатильности
- Годовая инфляция составит 3,8–4,2% в 2018 году, 5,0–5,5% в 2019 году и вернется к 4% в первой половине 2020 года, когда эффекты произошедшего ослабления рубля и повышения НДС будут исчерпаны

Принятое Банком России решение о приостановке покупки иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила ограничит курсовую волатильность и ее влияние на динамику инфляции в предстоящие кварталы

Денежно-кредитные условия несколько ужесточились под воздействием внешних факторов

Экономическая активность

- В 2019–2021 годах прогноз темпов экономического роста в базовом сценарии уточнен с учетом изменения внешних условий и оценки влияния на экономическую динамику совокупности налогово-бюджетных и структурных мер, запланированных на период до 2024 года

Риски для динамики инфляции

- Основные риски: **(1) Высокая неопределенность внешних условий и их влияния на финансовые рынки**
- Умеренные риски – оценка не изменилась: (2) волатильность нефтяных цен, (3) динамика заработных плат, (4) возможные изменения в потребительском поведении

Решение:

Повышение ключевой ставки на 25 б.п. до 7,50% годовых

Сигнал на будущее:

«...Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки, принимая во внимание динамику инфляции и экономики относительно прогноза, а также учитывая риски со стороны внешних условий и реакции на них финансовых рынков...»



Bank of Russia
The Central Bank of the Russian Federation

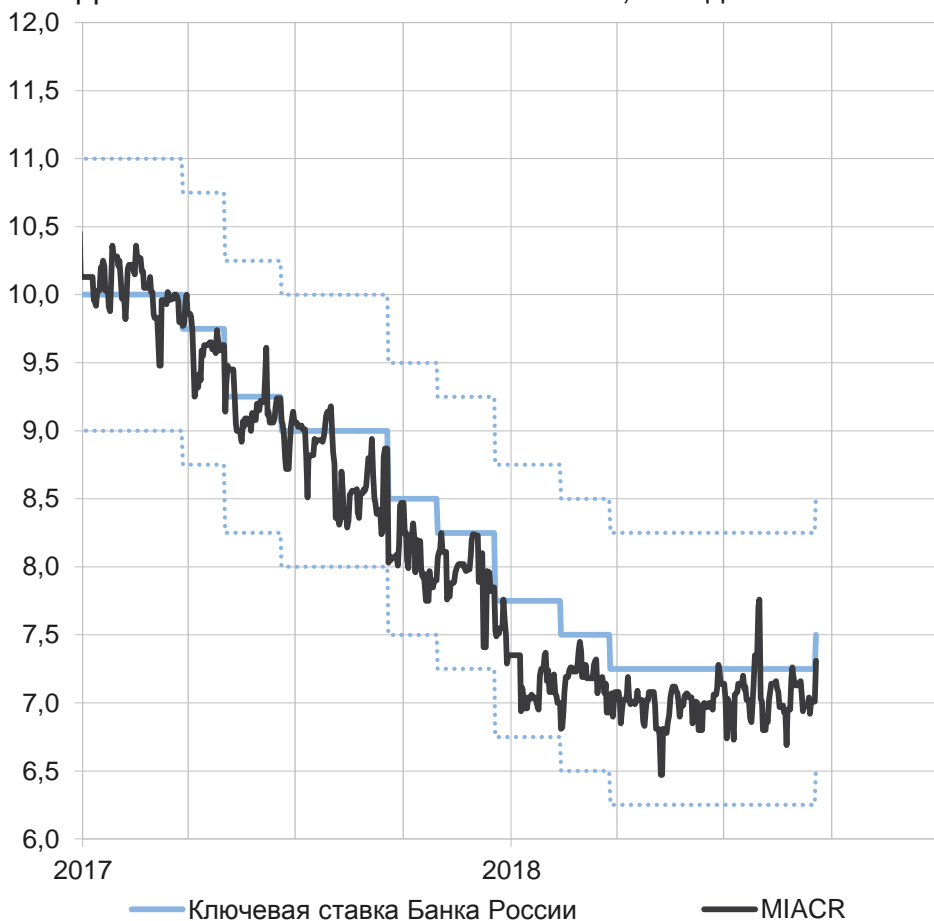


ПРИЛОЖЕНИЕ



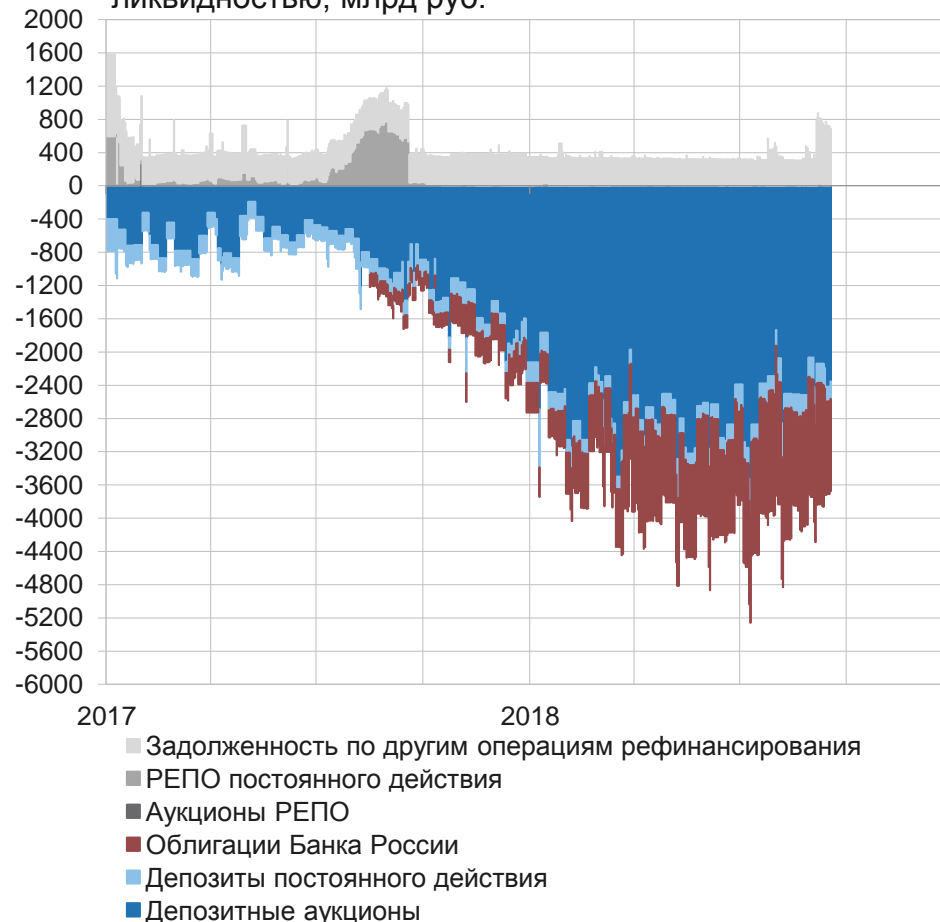
В условиях структурного профицита ликвидности Банк России проводит преимущественно депозитные аукционы, с августа 2017 года наращивается выпуск облигаций Банка России (ОБР)

Динамика ключевой ставки и МІАСR, % годовых



Источник: Банк России

Структура операций Банка России по управлению ликвидностью, млрд руб.



Источник: Банк России