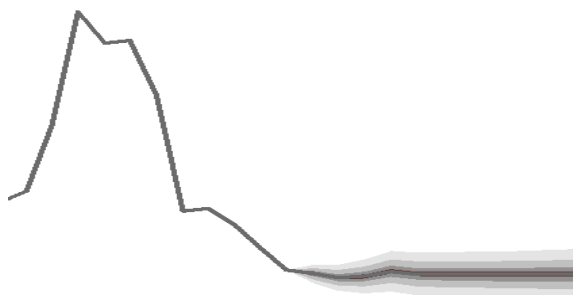
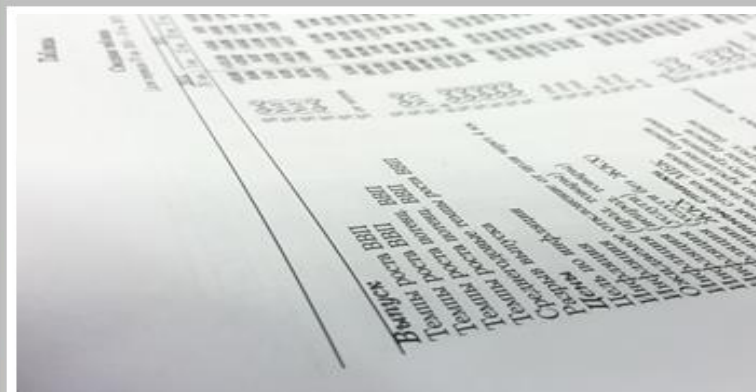




Банк России
Центральный банк Российской Федерации



4%



СИТУАЦИЯ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ И ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

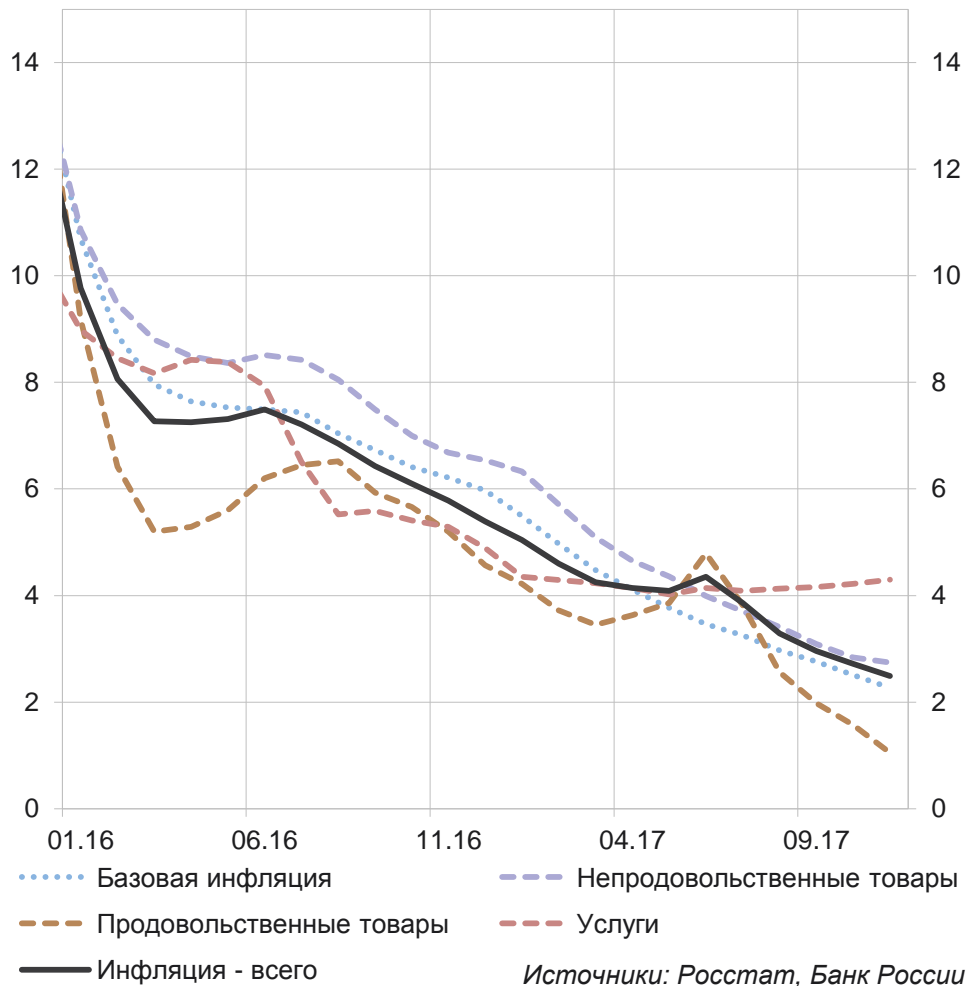
Банк России

Декабрь 2017

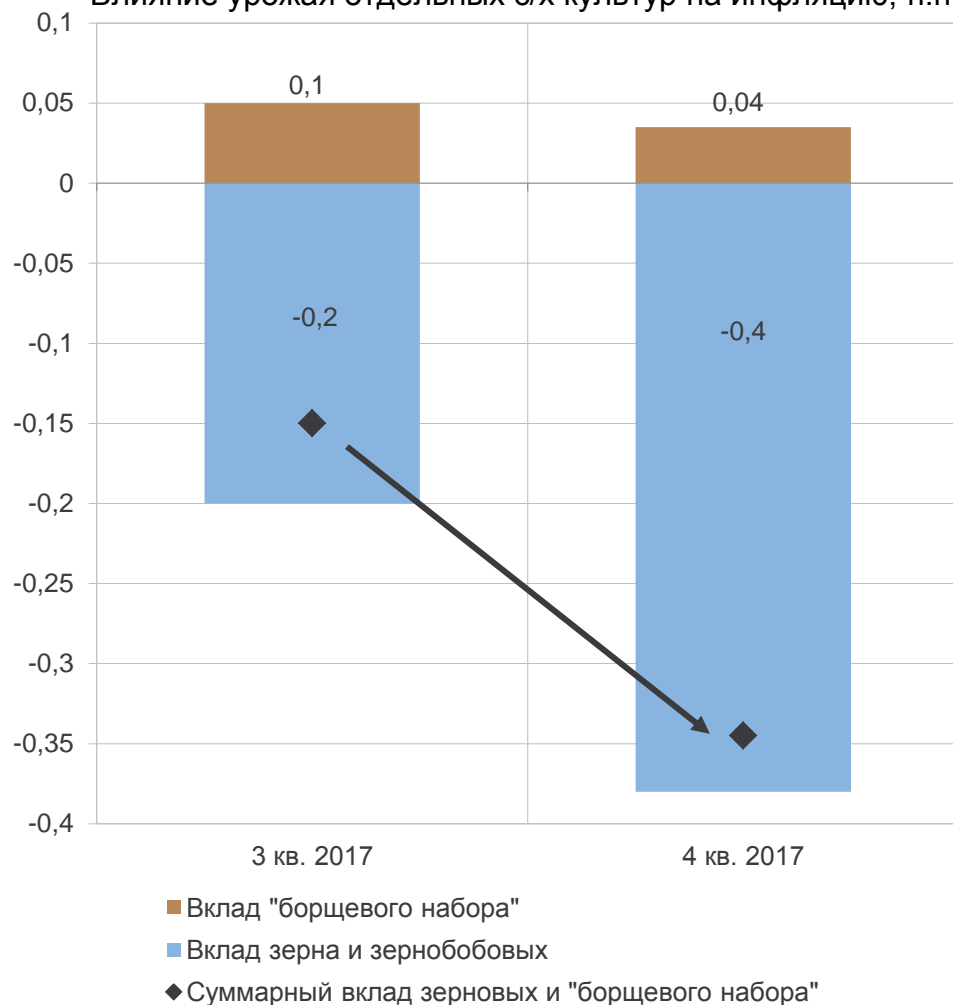


Инфляция находится на уровне 2,5% и будет постепенно приближаться к 4% к концу 2018 года по мере исчерпания влияния временных факторов

Инфляция, в % г/г



Влияние урожая отдельных с/х культур на инфляцию, п.п.





Инфляционные ожидания населения – на историческом минимуме, однако их снижение остаётся неустойчивым и неравномерным

		Горизонт ожиданий	I кв.16	II кв.16	III кв.16	IV кв.16	январ.17	февр.17	мар.17	апр.17	май.17	июн.17	июл.17	авг.17	сен.17	окт.17	ноя.17	дек.17
Инфляционные ожидания (абсолютные), %																		
Население																		
ФОМ	следующие 12 месяцев		14,7	14,2	14,2	12,4	11,5	12,9	11,2	11,0	10,3	10,3	10,7	9,5	9,6	9,9	8,7	8,7
ФОМ (расчеты ДДКП)	следующие 12 месяцев		7,4	6,7	5,9	5,1	4,6	4,4	4,0	3,7	3,7	4,0	4,1	3,2	2,8	2,5	2,3	2,4
Профессиональные аналитики																		
Блумберг	2017 г.			4,7	5,2	4,5	4,4	4,3	4,2	4,1	4,1	4,0	4,2	4,0	3,7	3,3	3,0	
Интерфакс	2017 г.		5,7	5,5	4,9	4,7	4,7	4,4	4,2	4,1	4,0	3,9	4,1	4,1	3,7	3,1	2,6	
Рейтер	2017 г.				5,1	4,6	4,1	4,3	4,1	4,1	4,1	4,0	4,1	4,0	3,5	3,0	2,6	
Финансовые рынки																		
ОФЗ-ИН	следующие 7 лет		5,4	4,6	4,5	4,6	4,6	4,5	4,5	4,3	4,1	4,3	4,5	4,3	3,9	3,6	3,8	
ОФЗ-ИН (без поправок на опцион)	следующие 7 лет		6,9	6,0	5,3	5,4	5,0	4,9	4,9	4,7	4,6	4,7	4,9	4,7	4,3	4,1	4,3	
Рынок облигаций	следующий квартал		12,0	6,9	7,2	6,6	-	-	5,5	-	-	4,7	-	-	4,6			
Рынок МБК	следующий квартал		9,9	5,3	5,4	5,6	-	-	4,5	-	-	3,6	-	-	3,3			
Инфляционные ожидания (баланс ответов*)																		
Население																		
ФОМ	следующие 12 месяцев		84	78	82	80	80	83	79	80	78	80	82	79	82	74	74	
ФОМ	следующий месяц		72	68	70	76	72	72	68	71	66	68	73	67	73	65	66	
Предприятия																		
РЭБ	следующие 3 месяца		14	38	36	46	42	20	22	14	26	20	24					
Розничные цены (Росстат)	следующий квартал		32	29	28	27	-	-	27	-	-	24	-	-	24			
Тарифы (Росстат)	следующий квартал		5	5	0	0	-	-	4	-	-	3	-	-	0			

Изменение относительно предыдущих 3 месяцев:

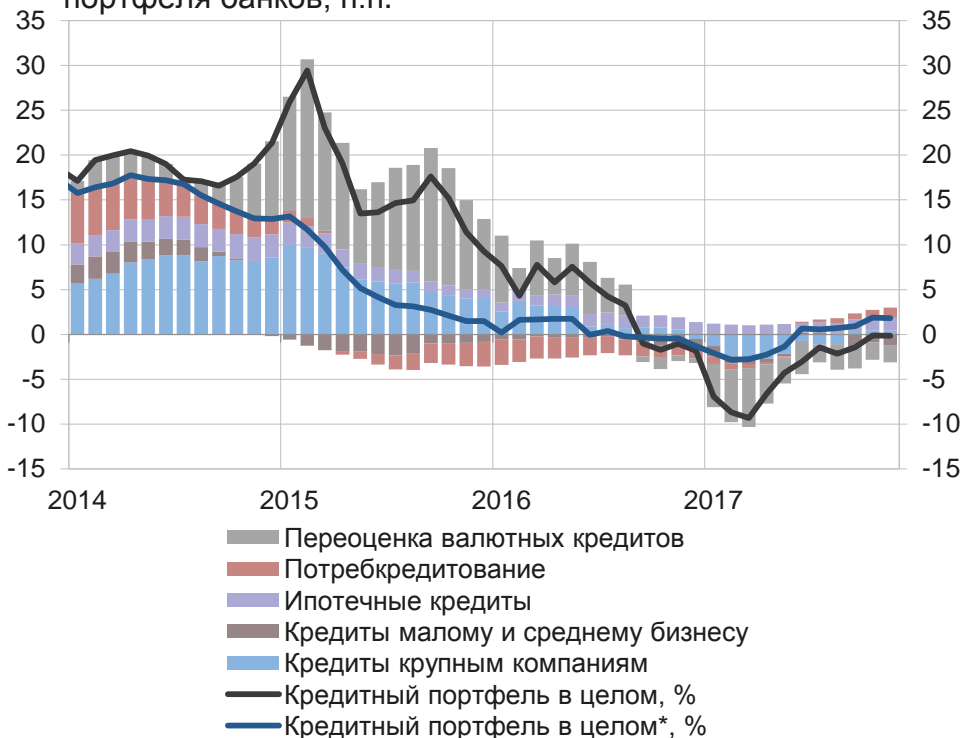
- - инфляционные ожидания улучшились (более 1 стандартного отклонения)
- - инфляционные ожидания улучшились (менее 1 стандартного отклонения)
- - инфляционные ожидания не изменились ($\pm 0,2$ стандартных отклонения)
- - инфляционные ожидания ухудшились (менее 1 стандартного отклонения)
- - инфляционные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

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



Рост кредитования поддерживается смягчением ценовых условий. Неценовые условия смягчаются для наиболее надежных заемщиков, но в целом остаются сдерживающими

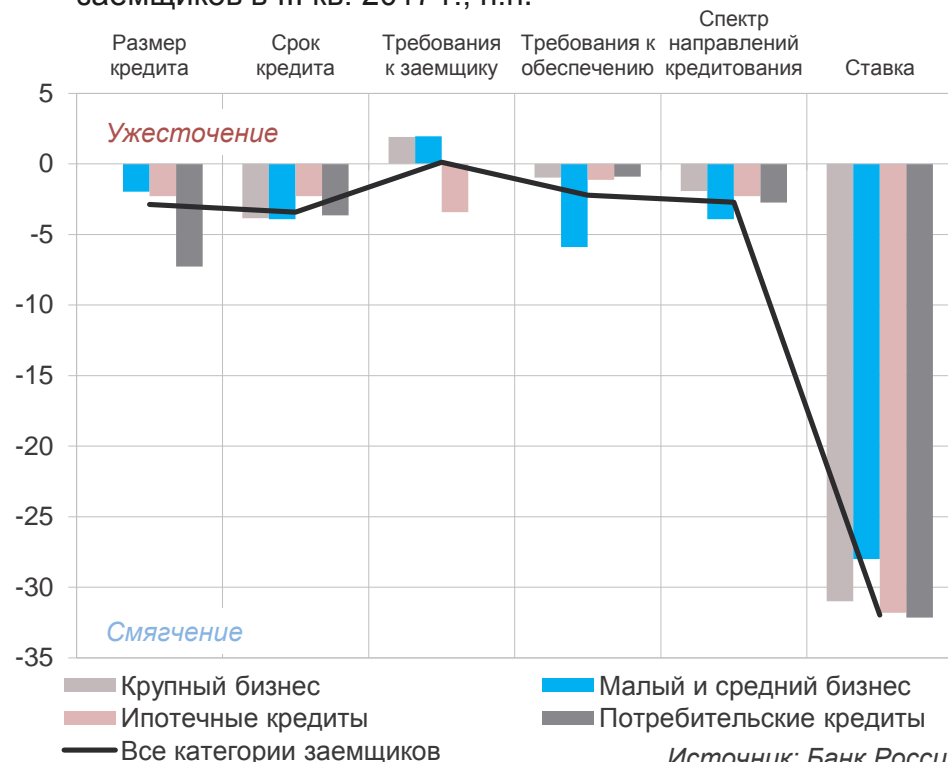
Вклад отдельных элементов в годовой прирост кредитного портфеля банков, п.п.



*С исключением валютной переоценки.

Источник: Банк России.

Индексы изменения отдельных условий кредитования заемщиков в III кв. 2017 г., п.п.



Источник: Банк России.

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

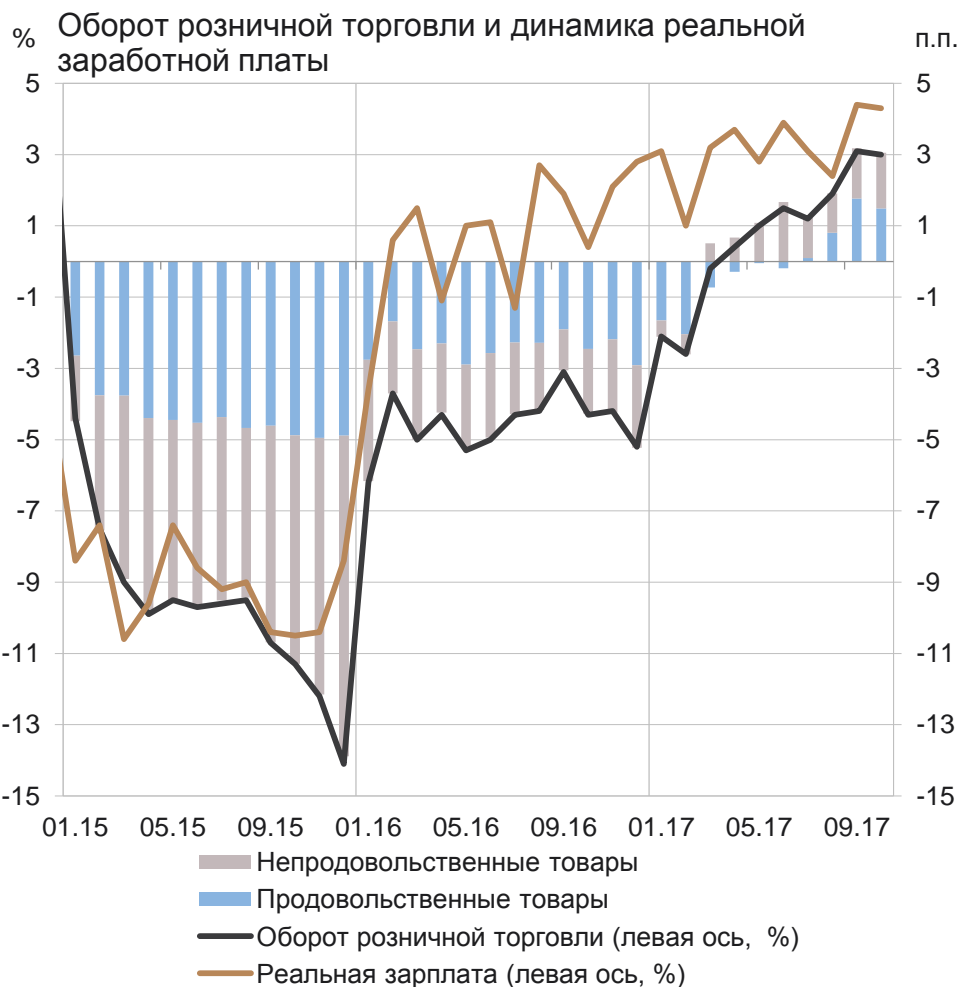
	1.07.17	1.08.17	1.09.17	1.10.17	1.11.17
Нефинансовым организациям	30,4	30,3	30,0	29,1	28,9
Населению	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0
Кредиты всего	22,5	22,3	22,0	21,3	21,0

Долларизация депозитов в банках (%)

	1.07.17	1.08.17	1.09.17	1.10.17	1.11.17
Депозиты населения	22,5	22,5	22,2	21,3	21,0
Депозиты и текущие счета организаций	36,9	37,2	36,6	35,3	35,0
Депозиты всего	29,9	30,1	29,6	27,3	27,1

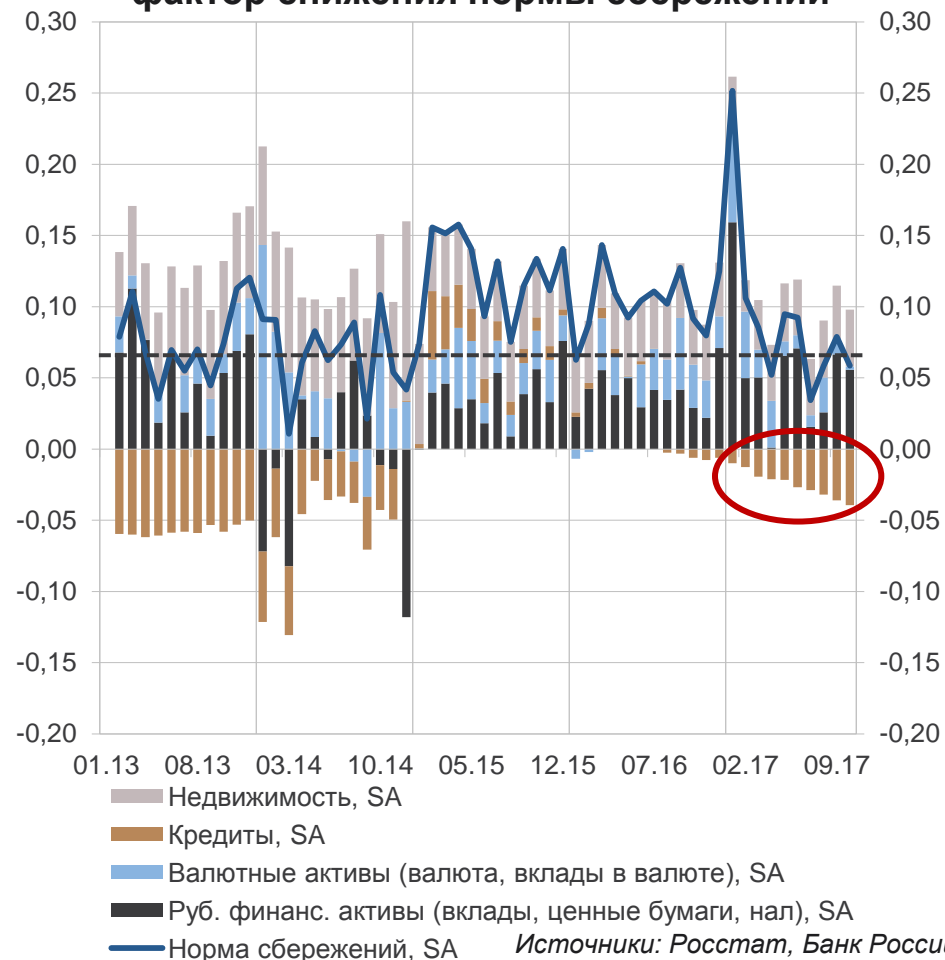


Переход к потребительской модели происходит плавно с учётом умеренной динамики доходов и сохранения привлекательности рублевых вложений



Источники: Росстат, Банк России

Восстановление кредитования – основной фактор снижения нормы сбережений

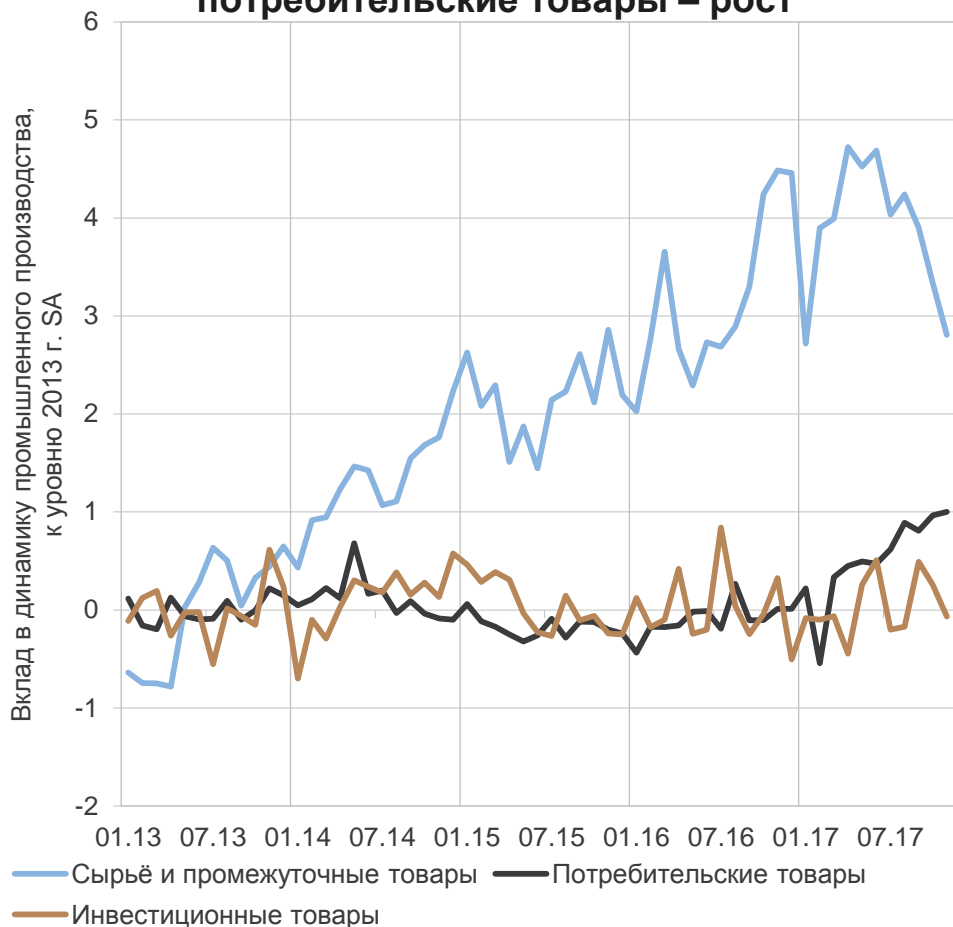


* Средняя норма сбережения в 2013-2014 гг. – 0,0665 (выделена горизонтальной чертой)



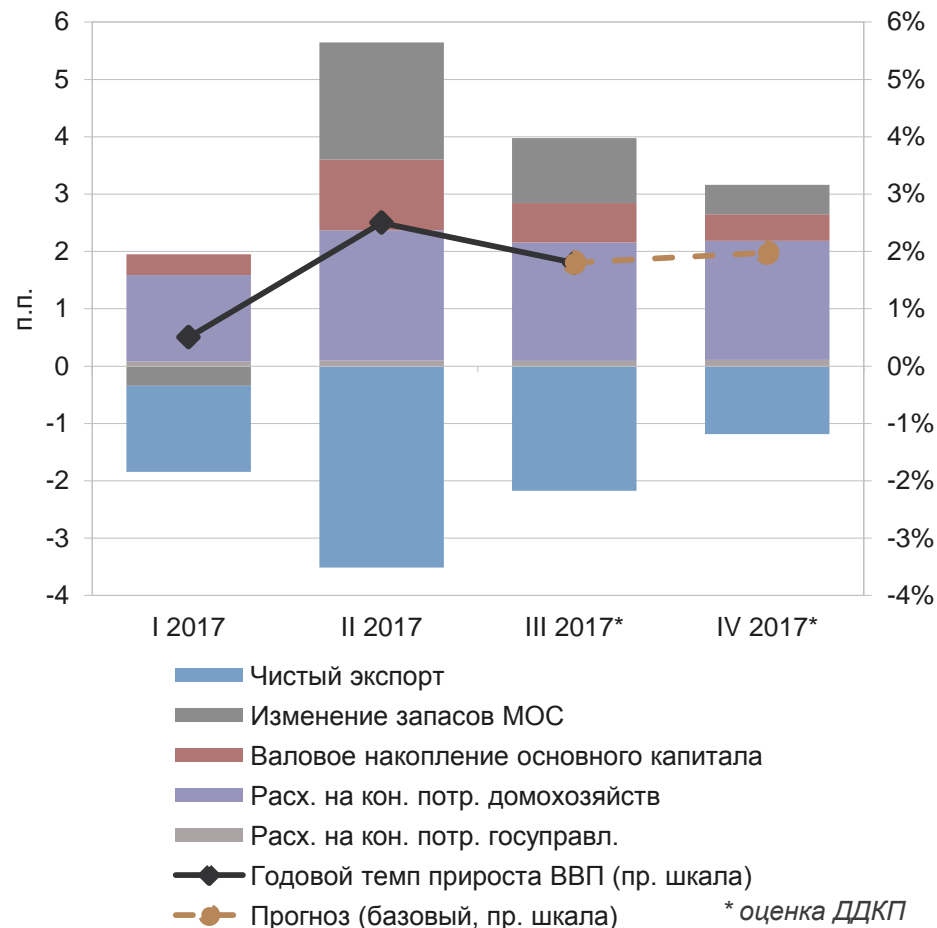
Промышленное производство замедлилось в октябре-ноябре. Темп роста экономики по итогам 2017 года будет близок к потенциальному и составит 1,7-2,2%

Добыча и переработка сырья демонстрируют снижение выпуска, в то время как потребительские товары – рост



Источники: Росстат, Банк России

Структура прироста ВВП по элементам использования, п.п.



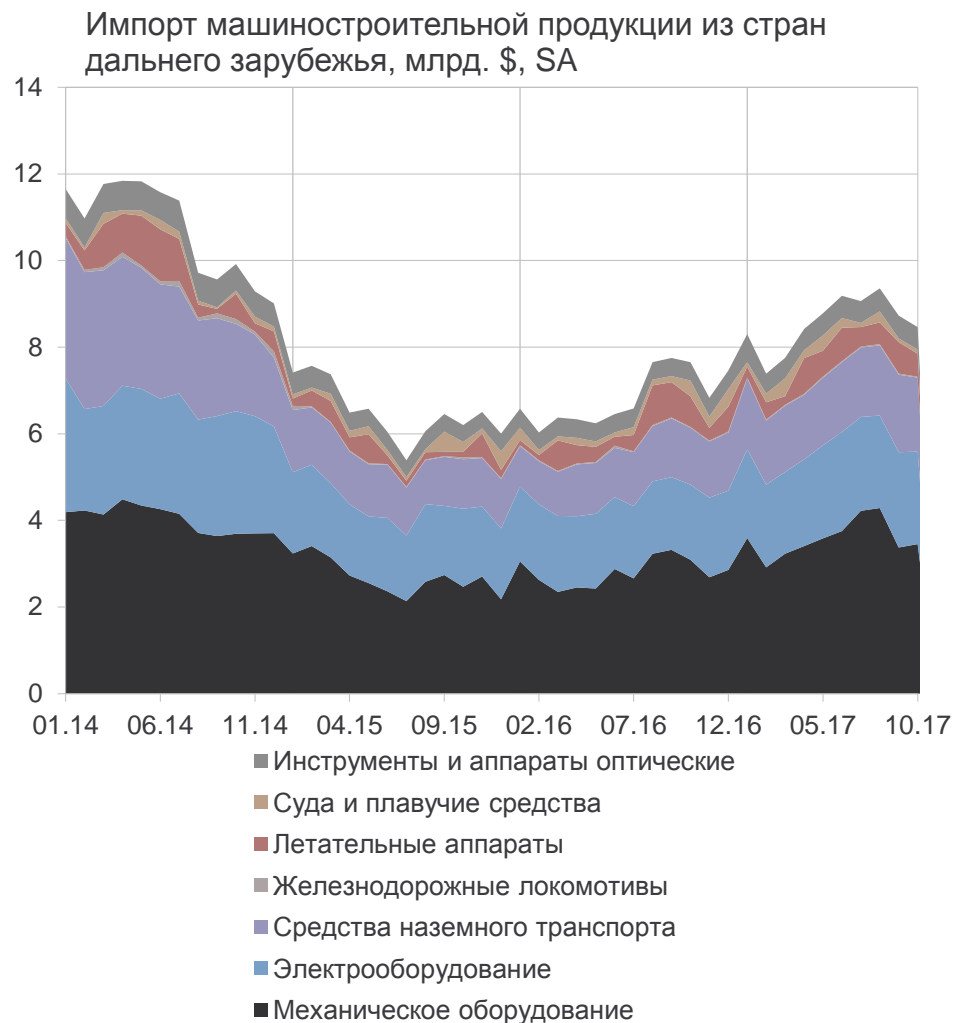
Источники: Росстат, Банк России



Текущие данные подтверждают замедление инвестиционной активности, которое происходит в том числе в результате исчерпания разовых факторов



Источники: Росстат, Банк России



Источники: Росстат, Банк России



Фискальная политика: снижение дефицита бюджета на фоне улучшения макроэкономического прогноза

Консервативная фискальная политика в 2017-2020 годах:

Сокращение дефицита бюджета с 3,4% ВВП в 2016 г. до 1,8% ВВП в 2017 г. (прогноз сентября – 2,2%) и до околонулевого уровня в 2018-2020 годах.

Новые бюджетные правила в 2017-2020 годах:

Стерилизация дополнительных нефтегазовых доходов (при цене нефти Urals выше 40 \$/б) и их направление в Резервный фонд посредством проведения интервенций. Объем покупок валюты в 2017 году составит \$14 млрд. Согласно бюджетному правилу, с 2018 года объем расходов будет привязан к объему доходов. Минфин продолжит осуществлять операции на валютном рынке. Правила осуществления операций будут в целом совпадать с 2017 годом за исключением используемого в расчётах валютного курса (он изменится с прогнозного на фактический, что должно снизить влияние курсовой неопределённости на формирование фонда).

Долговое финансирование бюджетных расходов вместо использования Резервного фонда:

В июне Минфин разместил евробонды на \$3 млрд. Объем чистых размещений ОФЗ в 2017 году – ₹1,1 трлн, в 2018 году – ₹0,8 трлн.

Дальнейшее выполнение планов по приватизации:

Приватизация «ВТБ» (₹95 млрд) и «Совкомфлота» (₹30 млрд) отложены на неопределённый срок из-за санкционного режима. В 2017 году может быть реализован пакет акций «НМТП» (₹15-20 млрд).

Основные индикаторы федерального бюджета

Федеральный бюджет	III кв 2017 (в скользящем выражении за 12 мес.)	2017 (баз. прогноз Банка России – нефть Urals 53 \$/барр)
Доходы, % ВВП	16,9	16,5
Расходы, % ВВП	18,8	18,3
Дефицит, % ВВП	-1,9	-1,8
Чистое использование ср-в суверенных фондов, трлн ₹ (с начала 2017 года, с учетом покрытия дефицита ПФР средствами ФНБ)	-0,26	0,69



Более высокие цены на нефть поддерживают профицит счёта текущих операций. Некоторое снижение спроса на риск на глобальных рынках оказывает влияние на курс рубля



--- Цена на нефть "Юралс" — Экспорт товаров — Импорт товаров

Источники: Банк России, Reuters

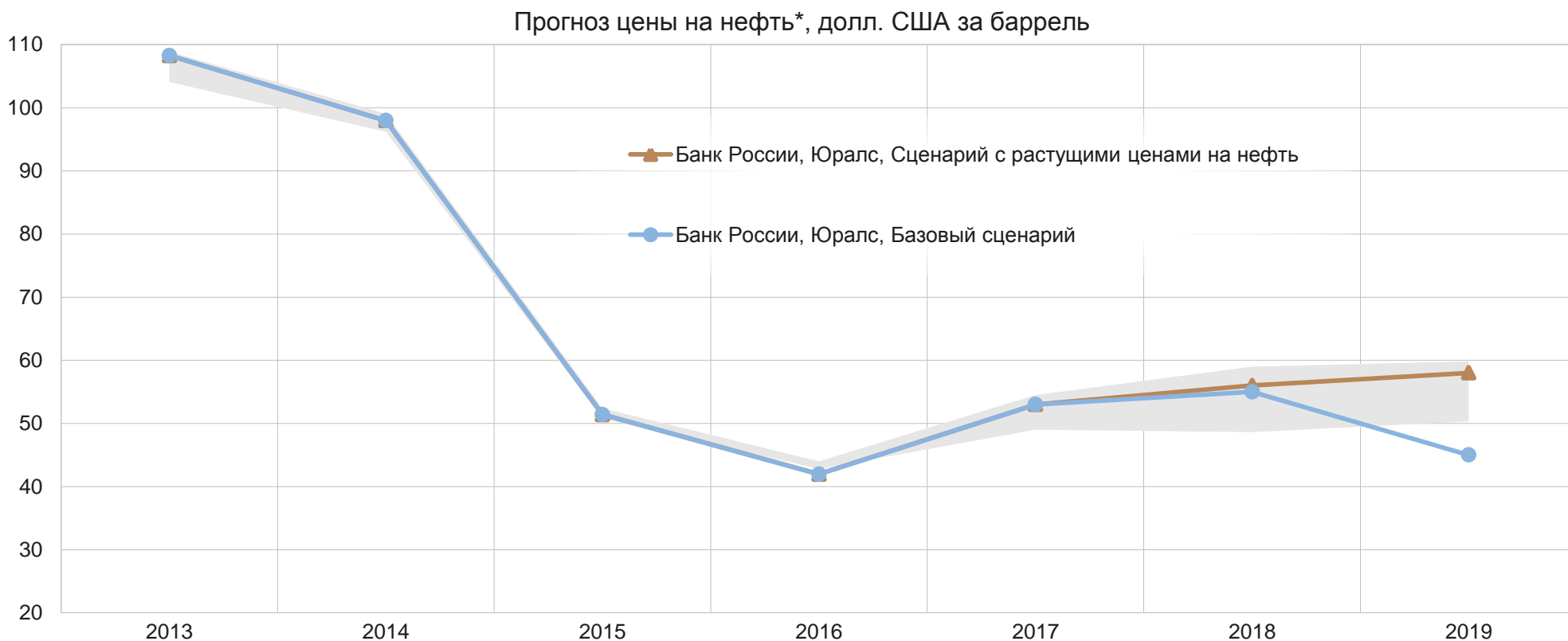


— CDS Россия — CDS EM

Источники: Банк России



Банк России улучшил прогноз цен на нефть в 2018 году в базовом сценарии с учётом продления соглашения ОПЕК+



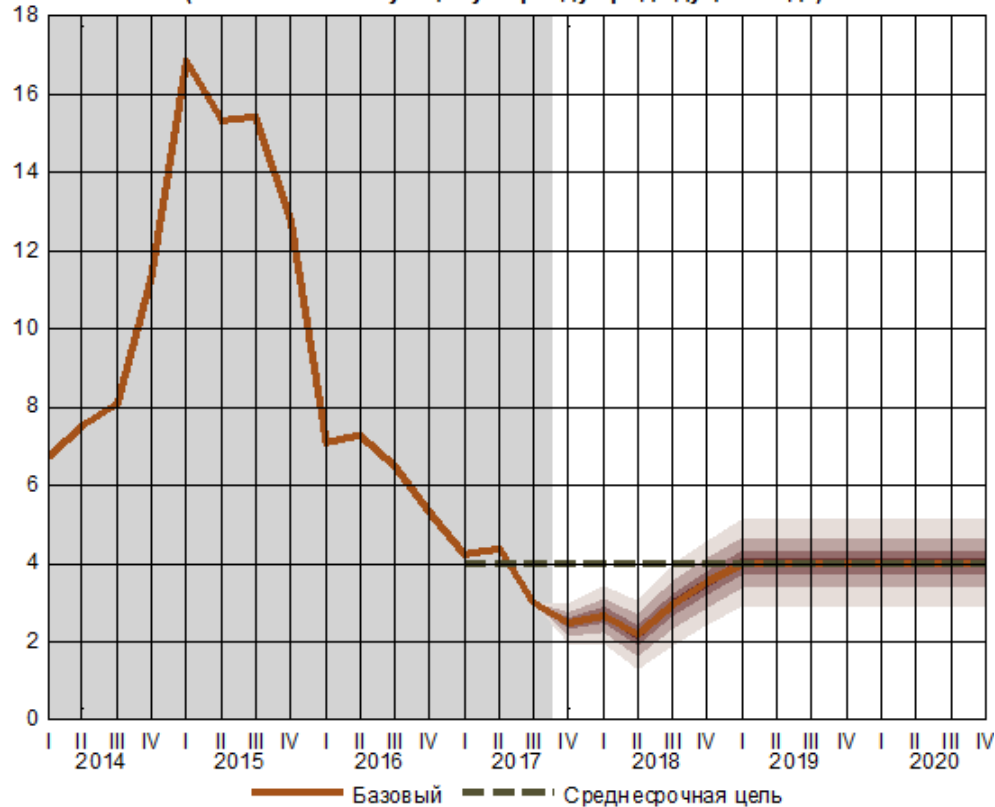
Примечание: серая область отражает диапазон прогнозов цены на нефть, сделанных международными организациями и независимыми аналитиками, а также фактически наблюдаемые цены на нефть в предыдущие годы. Прогнозы сделаны для сортов нефти: Brent, Dubai, WTI.
*Согласно Докладу о денежно-кредитной политике №4 (декабрь 2017 года).

Источники: Банк России, Управление по информации в области энергетики США, Всемирный банк, МВФ, The Economist, Consensus Economics, Reuters.



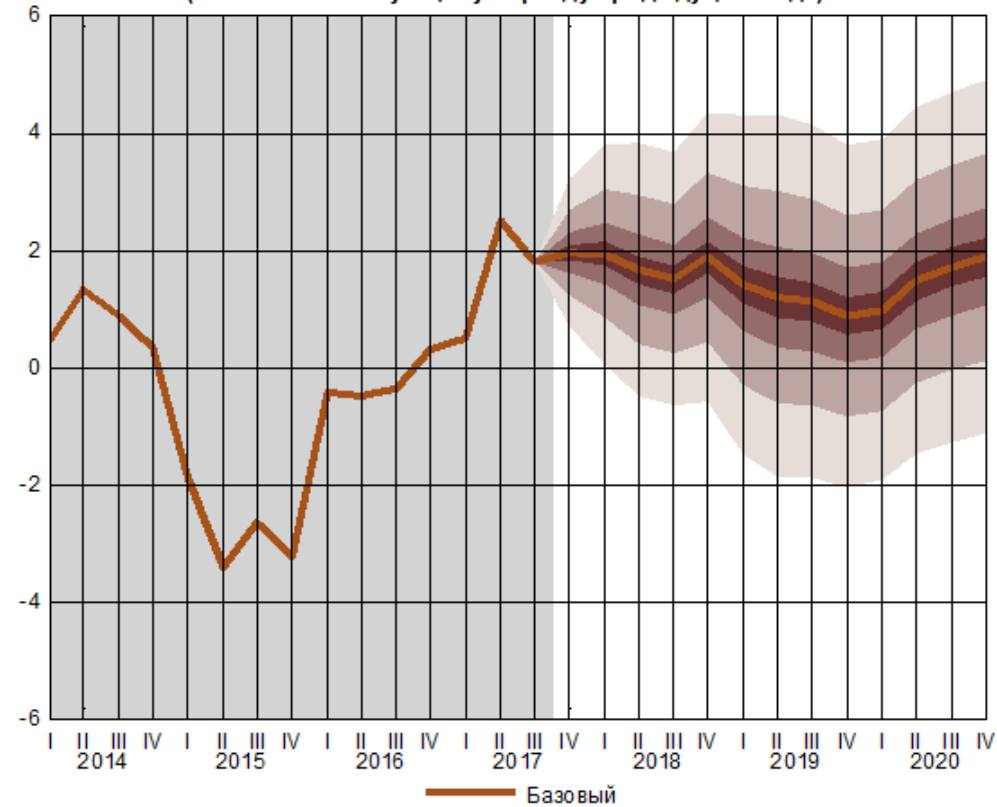
Базовый сценарий*: повышение темпа роста ВВП и снижение проинфляционных рисков в 2018 году, приближение инфляции к 4% к концу 2018 года

Инфляция
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: расчеты Банка России.

Темпы прироста ВВП
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: расчеты Банка России.

* Опубликовано в Докладе о денежно-кредитной политике №4 (декабрь 2017 года)



Базовый сценарий: основные параметры прогноза

Прирост в % к предыдущему периоду, если не указано иное	2016	2017	2018	2019	2020
	(факт)	Базовый*			
Цена на нефть марки Urals (средняя за год), доллар США за баррель	42	53	55	45	42
Инфляция, в % декабрь к декабрю предыдущего года	5,4	2,4-2,6	3,5-4,0	4,0	4,0
Инфляция (в среднем за год), в % к предыдущему году	6,5	3,5	3,5-4,0	4,0	4,0
Валовый внутренний продукт	-0,2	1,7-2,2	1,5-2,0	1,0-1,5	1,5-2,0
Расходы на конечное потребление	-3,5	2,8-3,2	2,5-3,0	1,0-1,5	1,5-2,0
- домашних хозяйств	-4,5	3,5-4,0	3,0-3,5	1,0-1,5	2,0-2,5
Валовое накопление	1,5	6,0-6,5	2,0-3,0	1,0-2,0	2,0-3,0
- валовое накопление основного капитала	-1,8	3,2-3,6	2,5-3,0	1,5-2,0	2,0-2,5
Экспорт	3,1	4,0-4,5	1,5-2,0	1,5-2,0	1,5-2,0
Импорт	-3,8	15,0-15,5	4,0-4,5	2,0-2,5	4,0-4,5
Денежная масса в национальном определении	9,2	8-10	8-11	8-11	7-10
Кредит нефинансовым организациям и населению в рублях и иностранной валюте	-0,6	7-9	8-11	8-11	7-10

* - Прирост в % к предыдущему году, если не указано иное

Источник: Банк России, Доклад о денежно-кредитной политике №4 (декабрь 2017 года)

**Базовый сценарий: прогноз платёжного баланса**

<i>Млрд долларов США</i>	2016 (факт)	Базовый*			
		2017	2018	2019	2020
Счёт текущих операций	26	40	43	12	3
Торговый баланса	90	112	121	92	83
<i>Экспорт</i>	282	349	365	333	325
<i>Импорт</i>	-192	-237	-243	-241	-242
Баланс услуг	-24	-27	-29	-30	-30
<i>Экспорт</i>	51	59	60	61	63
<i>Импорт</i>	-74	-86	-89	-91	-94
Баланс первичных и вторичных доходов	-41	-44	-49	-50	-51
Счёт операций с капиталом	-1	0	0	0	0
Сальдо счёта текущих операций и счёта операций с капиталом	25	40	43	12	3
Финансовый счёт (кроме резервных активов)	-17	-9	-9	-1	-3
<i>Сектор государственного управления и центральных банк</i>	3	19	7	6	6
<i>Частный сектор (включая чистые ошибки и пропуски)</i>	-20	-29	-16	-8	-9
Изменение валютных резервов («+» - снижение, «-» - рост)	-8	-31	-35	-11	0

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

Источник: Банк России, Доклад о денежно-кредитной политике №4 (декабрь 2017 года)



Денежно-кредитная политика Банка России в декабре 2017 года

Инфляция и инфляционные ожидания

Инфляция в октябре-декабре 2017 года складывалась ниже прогнозов Банка России в основном под действием временных факторов

Экономическая активность

Экономика растет темпами, близкими к потенциальным

Инфляционные риски

Краткосрочные		Среднесрочные	
Колебания цен на продовольствие	↑↓	Колебания цен на мировых сырьевых и товарных рынках	↑↓
		Повышенная чувствительность инфляционных ожиданий	↑
		Снижение склонности к сбережению	↑
		Дисбалансы на рынке труда	↑

Продление соглашения ОПЕК+ → Снижение проинфляционных рисков на горизонте 2018 года

Среднесрочные риски превышения инфляцией 4% (↑) преобладают над рисками устойчивого отклонения инфляции вниз от 4% (↓)

Постепенный переход от умеренно жёсткой к нейтральной ДКП

Решение

Банк России принял решение снизить ключевую ставку

на 50 б.п. до 7,75% годовых

Сигнал

Банк России допускает возможность некоторого снижения ключевой ставки в первом полугодии 2018 года



Банк России

Центральный банк Российской Федерации

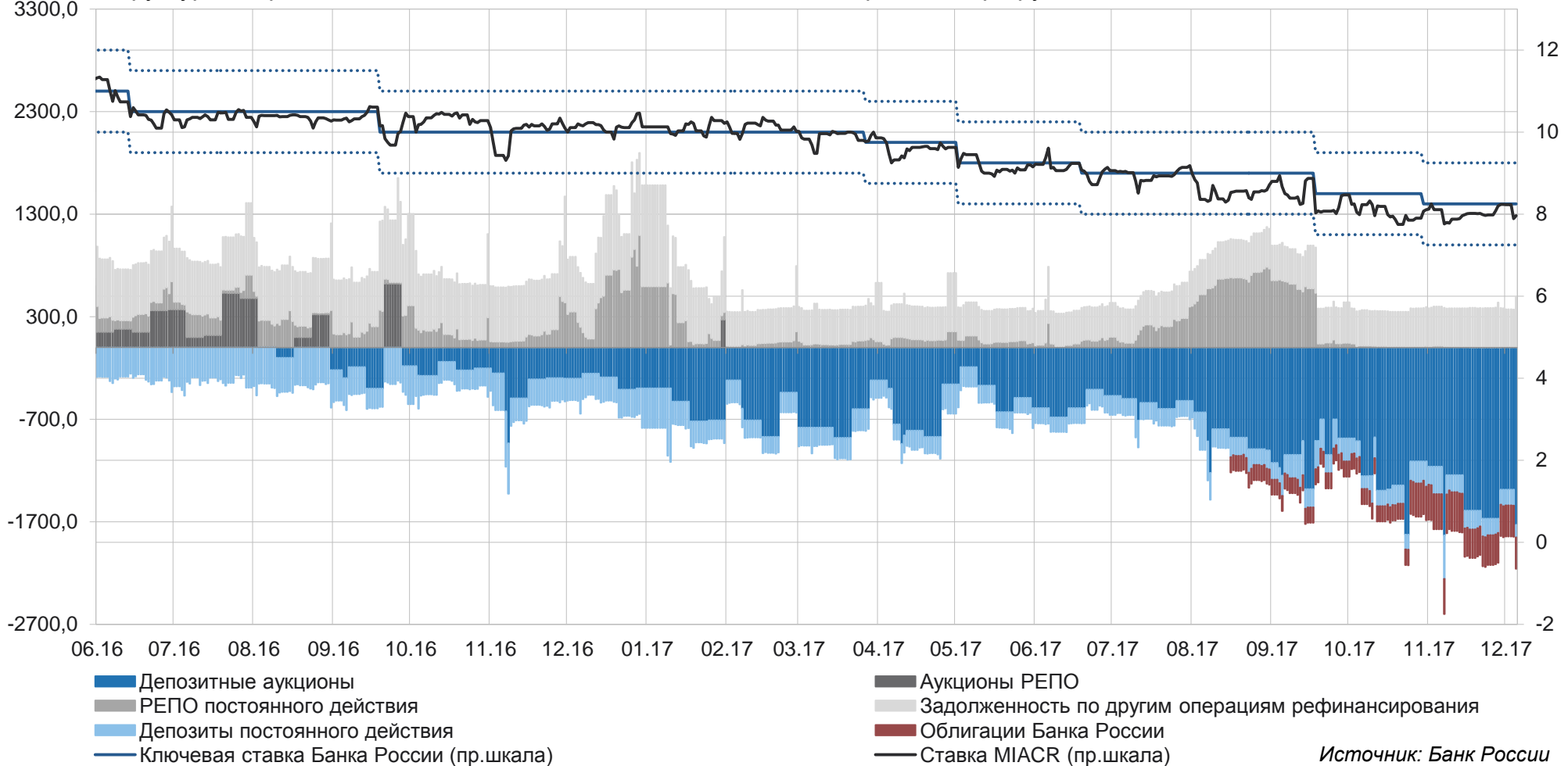


ПРИЛОЖЕНИЯ



В условиях структурного профицита ликвидности Банк России проводит преимущественно депозитные аукционы, с августа 2017 года начался выпуск ОБР

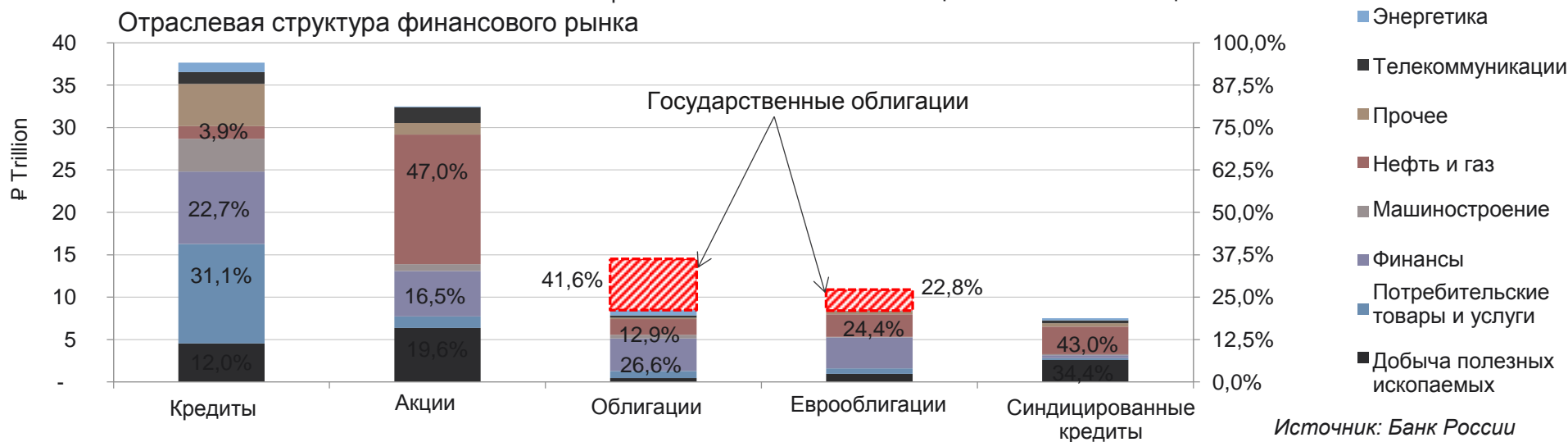
Структура операций Банка России и динамика ставок денежного рынка, млрд руб.



Источник: Банк России

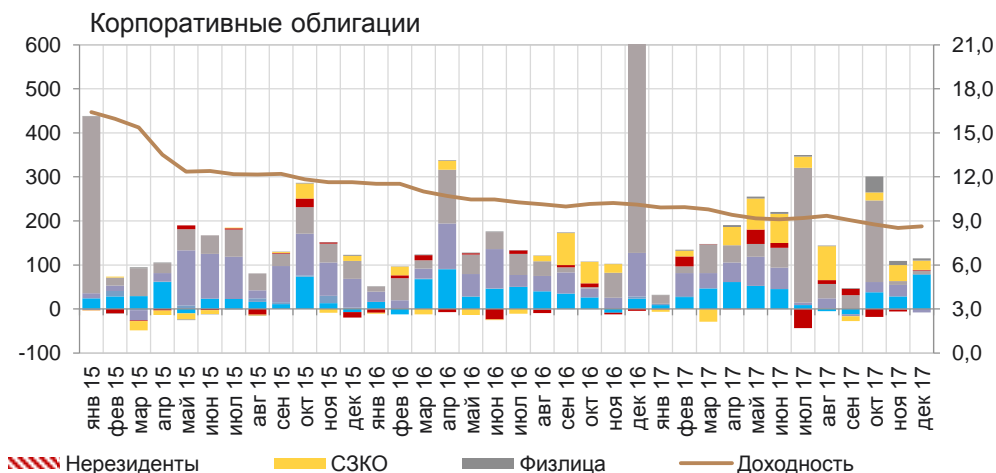
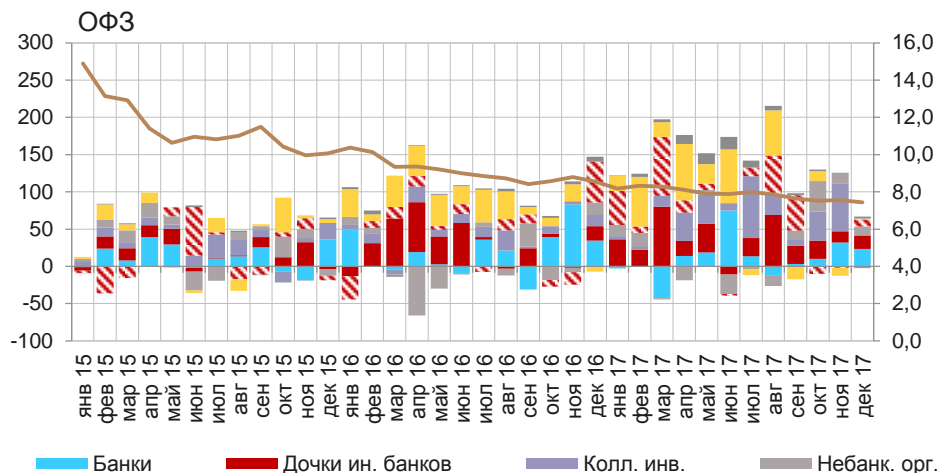


Банковские кредиты – основной источник заёмного финансирования

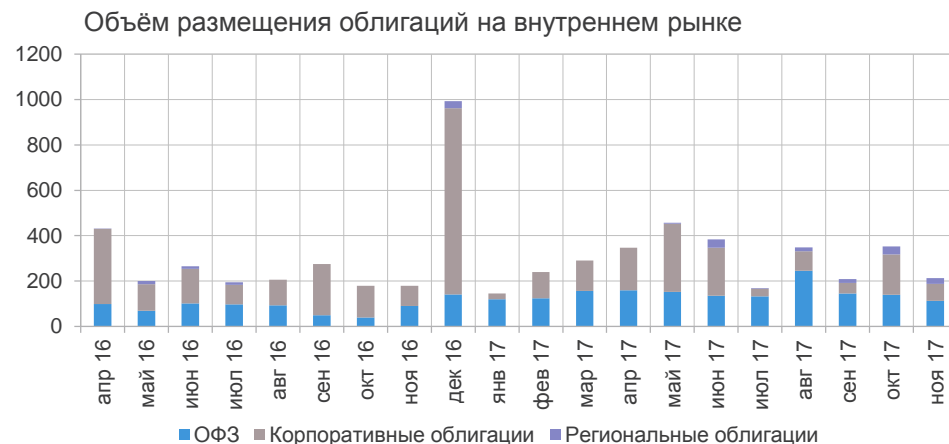




После снижения в октябре-ноябре интерес нерезидентов к ОФЗ стал постепенно восстанавливаться

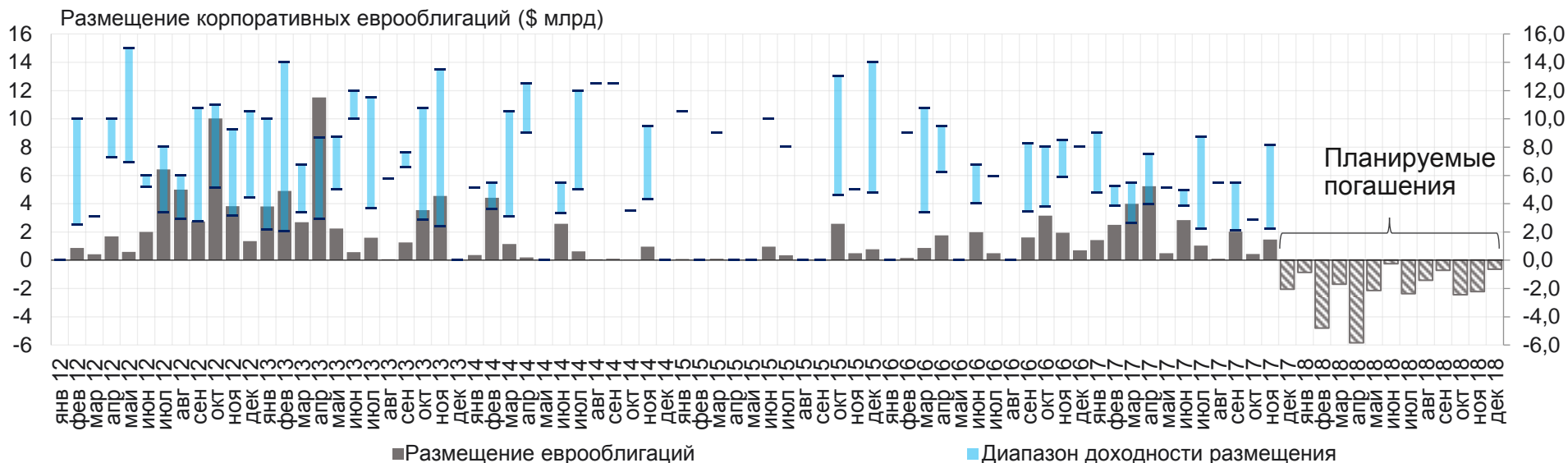


Дата	ОФЗ	Региональные облигации	Корпоративные облигации	Капитализация рынка акций
2010	2,054	0,462	2,965	-
2011	2,803	0,424	3,437	-
2012	3,197	0,440	4,166	25,2
2013	3,635	0,499	5,189	25,3
2014	4,593	0,532	6,623	23,2
2015	4,991	0,576	8,068	28,8
2016	5,611	0,634	9,438	37,8
Nov.17	6,777	0,693	10,8	36,2
Изменение в 2017	+20,8%	+9,3%	+14,5%	-4,4%





Размещения на внешних рынках снизились, несмотря на снижение CDS-спреда



Структура портфеля еврооблигаций (\$ млрд)

	Суверенные еврооблигации	Региональные еврооблигации	Корпоративные еврооблигации
2010	32,2	1,3	106,6
2011	29,2	0,7	113,9
2012	34,9	0,5	148,9
2013	40,7	0,6	181,8
2014	39,3	0,5	165,9
2015	35,9	0,4	139,1
2016	37,6	0,0	134,5
Ноя. 17	38,2	0,0	135,1

Доходность еврооблигаций и CDS-спред

