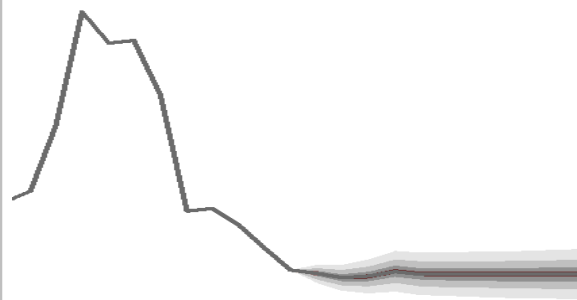
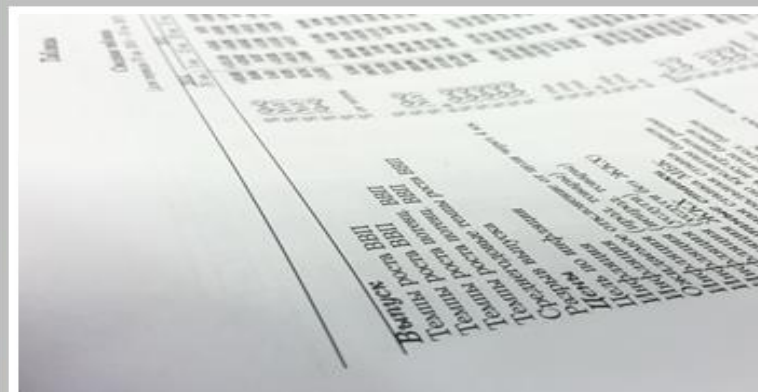




Bank of Russia
The Central Bank of the Russian Federation



4%



СИТУАЦИЯ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ И ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

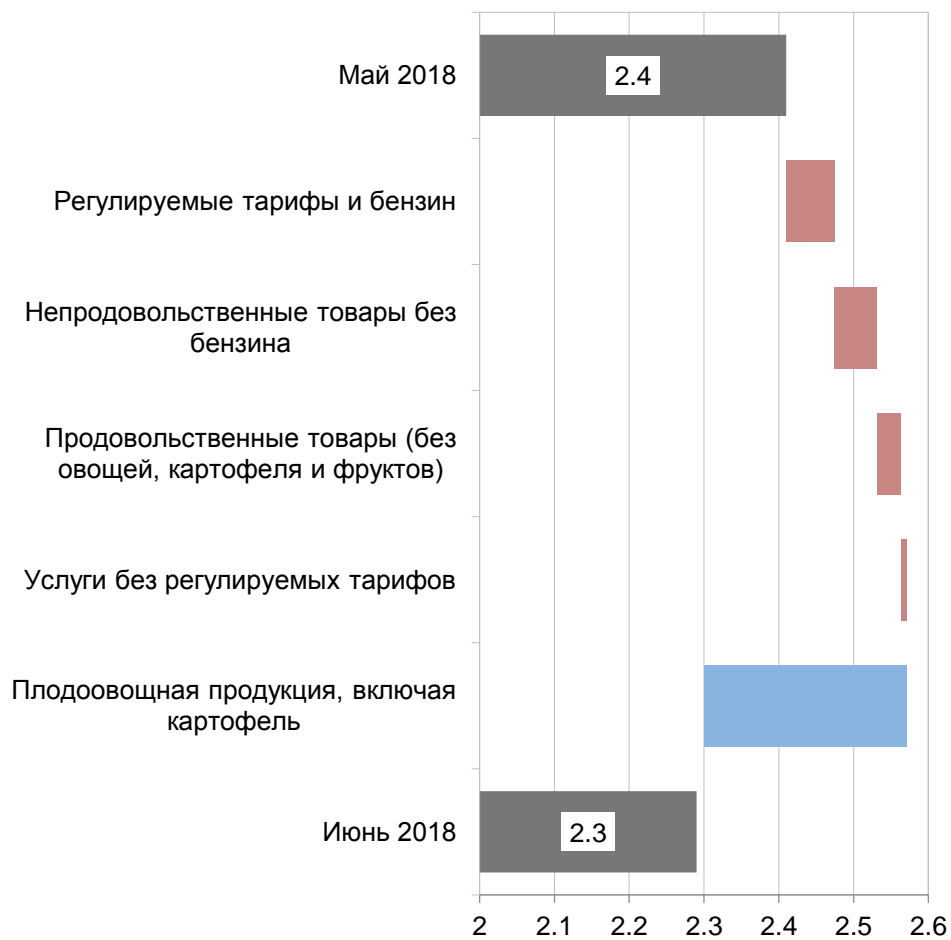
Банк России

Июль 2018



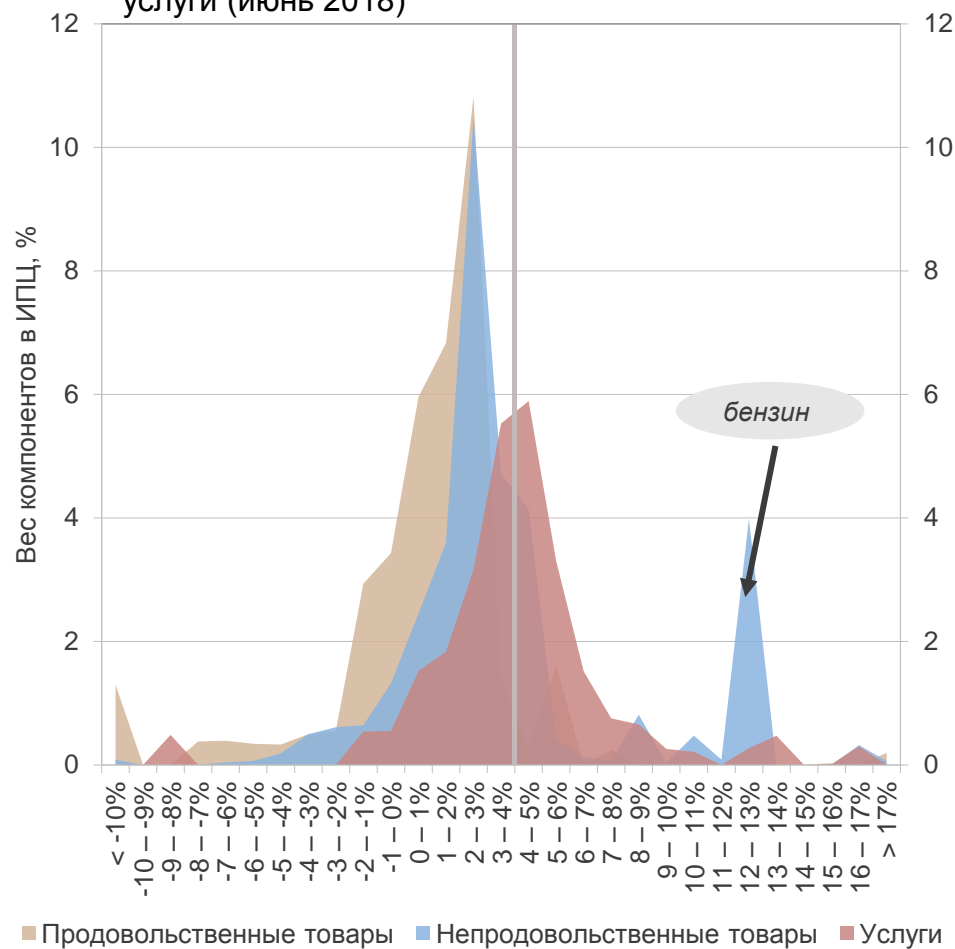
Годовая инфляция остаётся на низком уровне и в целом соответствует ожиданиям Банка России. Динамика инфляции по основным товарным группам неоднородна

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



Источники: Росстат, Банк России

Распределение темпов роста цен на товары и услуги (июнь 2018)



Источники: Росстат, Банк России



Большинство показателей базисной инфляции отражают постепенное возвращение инфляции к цели

	янв.17	фев.17	мар.17	апр.17	май.17	июн.17	июл.17	авг.17	сен.17	окт.17	ноя.17	дек.17	янв.18	фев.18	мар.18	апр.18	май.18	июн.18
Годовая инфляция, %																		
Все товары и услуги	5,0	4,6	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
Усечённые показатели инфляции: медиана	5,2	5,1	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
ИПЦ с исключением волатильных (за 3 месяца) компонент	5,2	4,7	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
ИПЦ с исключением волатильных (за 24 месяца) компонент	5,0	4,6	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
ИПЦ с изменёнными весами: только волатильность	5,1	4,8	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
ИПЦ с изменёнными весами: волатильность и устойчивость	4,9	5,1	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
ИПЦ без «волатильных» регионов	5,1	4,7	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
Инфляция без влияния курса (ДИП)	5,3	4,6	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	1,5	3,3
ИПЦ с исключением различных компонент																		
Базовая инфляция	5,5	5,0	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
Базовая инфляция без продовольственных товаров	5,3	4,6	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
ИПЦ без жилищно-коммунальных услуг	5,0	4,5	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
ИПЦ без плодоовощной продукции	5,6	5,2	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
Месячная инфляция с исключением сезонности (аннуализированная), %																		
Все товары и услуги	4,5	1,4	1,1	4,0	4,3	7,7	-1,0	-0,4	1,7	2,3	1,5	2,0	0,9	1,2	3,0	4,6	4,5	6,0
Усечённые показатели инфляции: медиана	4,2	3,4	3,0	3,1	3,2	3,8	2,3	2,5	1,9	2,3	2,4	2,3	2,4	1,6	1,4	2,9	3,1	3,6
ИПЦ с исключением волатильных (за 3 месяца) компонент	3,9	0,9	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	3,7
ИПЦ с исключением волатильных (за 24 месяца) компонент	3,9	1,1	0,5	4,0	4,0	8,6	-1,2	-0,6	1,6	2,0	0,6	2,2	2,6	1,9	1,8	3,3	3,5	3,7
ИПЦ с изменёнными весами: только волатильность	5,1	3,2	3,0	3,0	3,1	3,6	2,1	2,9	3,9	2,1	2,1	2,5	2,1	1,7	1,3	2,7	3,6	3,7
ИПЦ с изменёнными весами: волатильность и устойчивость	4,9	3,5	3,2	3,1	3,2	3,2	2,5	3,2	1,5	1,9	1,7	2,0	2,1	1,5	0,7	1,9	2,7	4,1
«Базовая инфляция» (метод усечения)	4,3	2,7	2,3	2,7	2,7	2,6	1,4	2,2	1,7	1,9	1,9	2,1	1,9	1,3	1,6	2,8	3,6	3,8
«Базовая инфляция» (без волатильных компонент)	4,2	3,2	2,9	2,8	2,9	2,9	1,2	2,5	1,8	1,7	2,1	2,2	1,9	1,7	1,5	2,5	3,7	3,7
ИПЦ с исключением различных компонент																		
Базовая инфляция	3,5	2,5	1,9	1,6	1,9	1,6	1,9	2,1	2,4	1,9	1,9	2,3	2,0	1,9	1,8	2,6	2,9	3,7
ИПЦ без жилищно-коммунальных услуг	4,0	1,0	0,7	3,9	4,3	8,1	-1,0	-1,3	1,6	2,1	1,2	1,8	0,5	0,8	2,8	4,5	4,4	6,1
ИПЦ без плодоовощной продукции	5,2	2,7	1,9	2,3	2,6	3,4	2,1	2,7	2,0	1,6	2,0	2,1	2,0	1,4	1,9	3,9	6,7	6,2
Инерционные меры инфляции, %																		
Трендовая инфляция (ДИП)	7,2	7,0	6,8	6,6	6,5	6,4	6,2	6,0	5,9	5,6	5,5	5,4	5,3	5,2	5,1	5,2	5,2	5,3
12ММА	6,7	6,4	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
24ММА	10,8	10,3	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
Балансовые показатели инфляции (разница долей компонент с растущей и снижающейся инфляцией), %																		
Годовая инфляция	-34,2	-37,2	-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
Месячная (аннуализированная)	-10,1	-49,7	-4,2	-13,0	0,8	17,5	-14,3	-16,7	-25,9	6,1	-6,6	13,9	3,8	-25,6	-3,9	29,5	33,0	30,9

Средняя инфляция за 3 месяца

- ниже 4% (более 0,3 стандартных отклонения)
- около 4% ($\pm 0,3$ стандартных отклонения)
- выше 4% (более 0,3 стандартных отклонения)



Динамика цен на бензин отразилась на инфляционных ожиданиях, увеличение которых продолжилось в июне. В условиях прекращения дальнейшего роста цен на бензин инфляционные ожидания населения в июле стабилизировались

Горизонт ожиданий		I кв.16	II кв.16	III кв.16	IV кв.16	I кв.17	II кв.17	III кв.17	IV кв.17	январ.18	февр.18	мар.18	апр.18	май.18	июн.18	июл.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
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	2,4	
Профессиональные аналитики																
Блумберг	2018 г.						4,0	4,0	4,0	4,0	3,8	3,6	3,6	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	
Рейтер	2018 г.						4,1	4,0	4,1	3,8	3,8	3,6	3,8	3,7	3,5	
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	
Рынок облигаций	след. квартал	12,0	6,9	7,2	6,6	5,2	4,4	4,5	3,1	-	-	2,7				
Рынок МБК	след. квартал	9,9	5,3	5,4	5,6	4,6	3,7	3,4	2,3	-	-	1,9				
Инфляционные ожидания (баланс ответов*)																
Население																
ФОМ	след. 12 месяцев	84	78	82	80	79	80	82	78	78	75	74	76	76	79	
ФОМ	след. месяц	72	68	70	76	68	68	73	73	69	61	62	63	63	71	
Предприятия																
РЭБ	след. 3 месяца	14	38	36	46	22	20	14	52	22	24	32	0			
Банк России (мониторинг) с исключением 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	10,0	10,4	11,4	
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:

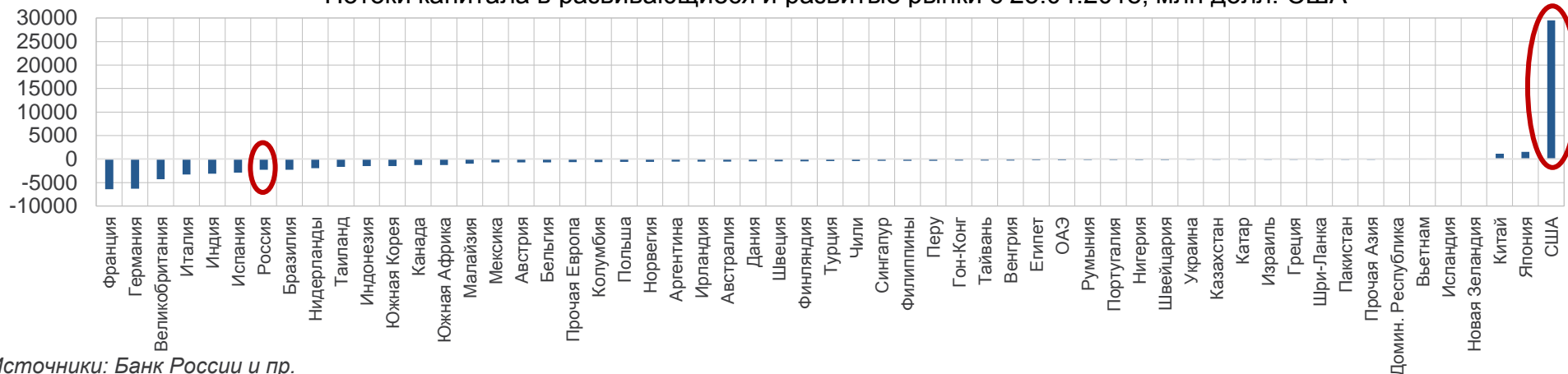
- - инфляционные ожидания улучшились (более 1 стандартного отклонения)
- - инфляционные ожидания улучшились (менее 1 стандартного отклонения)
- - инфляционные ожидания не изменились ($\pm 0,2$ стандартных отклонения)
- - инфляционные ожидания ухудшились (менее 1 стандартного отклонения)
- - инфляционные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

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



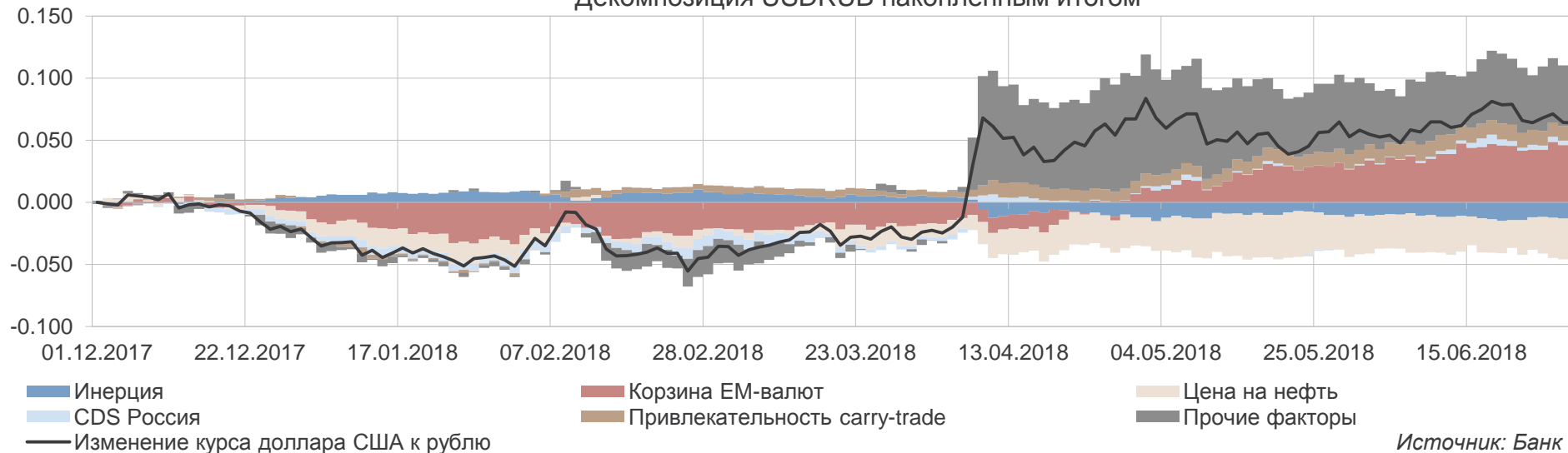
Более крепкий доллар и ожидания более быстрой нормализации ДКП в США влияют на потоки капитала и динамику валют в СФР, в том числе на рубль

Потоки капитала в развивающиеся и развитые рынки с 25.04.2018, млн долл. США



Источники: Банк России и пр.

Декомпозиция USDRUB накопленным итогом

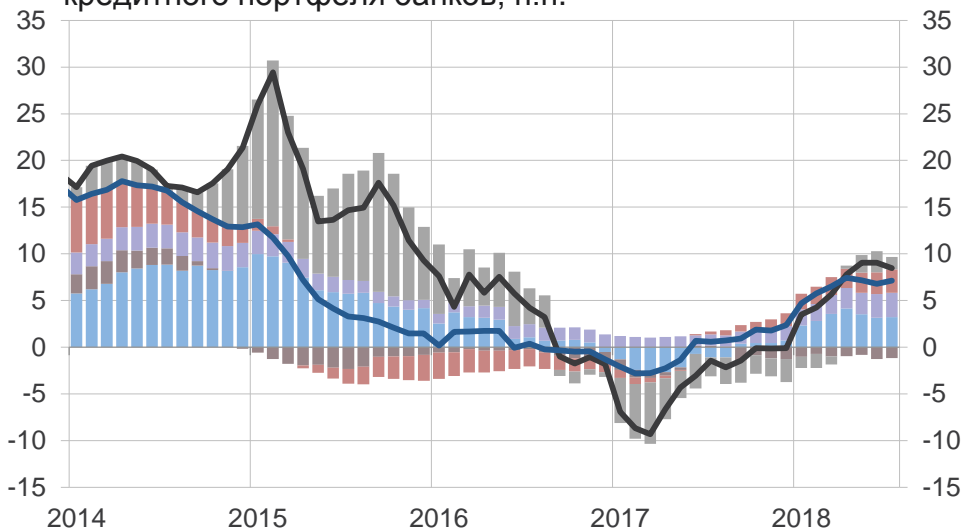


Источник: Банк России



Денежно-кредитные условия близки к нейтральным и формируются в том числе под влиянием ранее принятых решений о снижении ключевой ставки

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



- Переоценка валютных кредитов
- Потребкредитование
- Ипотечные кредиты
- Кредиты малому и среднему бизнесу
- Кредиты крупным компаниям
- Кредитный портфель в целом, %
- Кредитный портфель в целом*, %

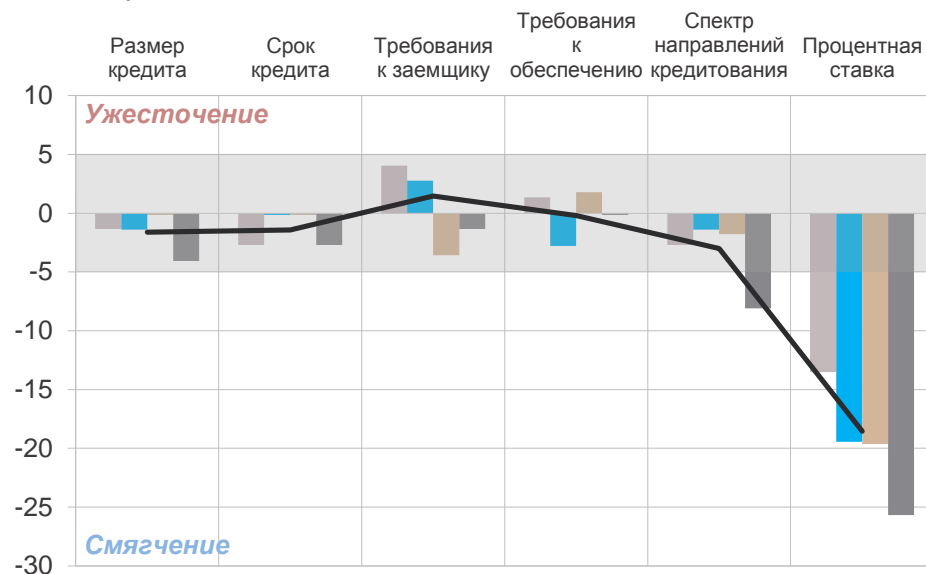
* С исключением валютной переоценки

Источник: Банк России

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

	1.03.18	1.04.18	1.05.18	1.06.18	1.07.18
Нефинансовым организациям	28,1	28,3	29,0	28,8	28,5
Населению	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
Кредиты всего	20,1	20,3	20,9	20,5	20,3

Индексы изменения отдельных условий кредитования заемщиков во II кв. 2018 г.**, п.п.



- Крупный бизнес
- Малый и средний бизнес
- Ипотечные кредиты
- Потребительские кредиты
- Все категории заемщиков

** Серым цветом обозначена зона незначительных изменений условий кредитования

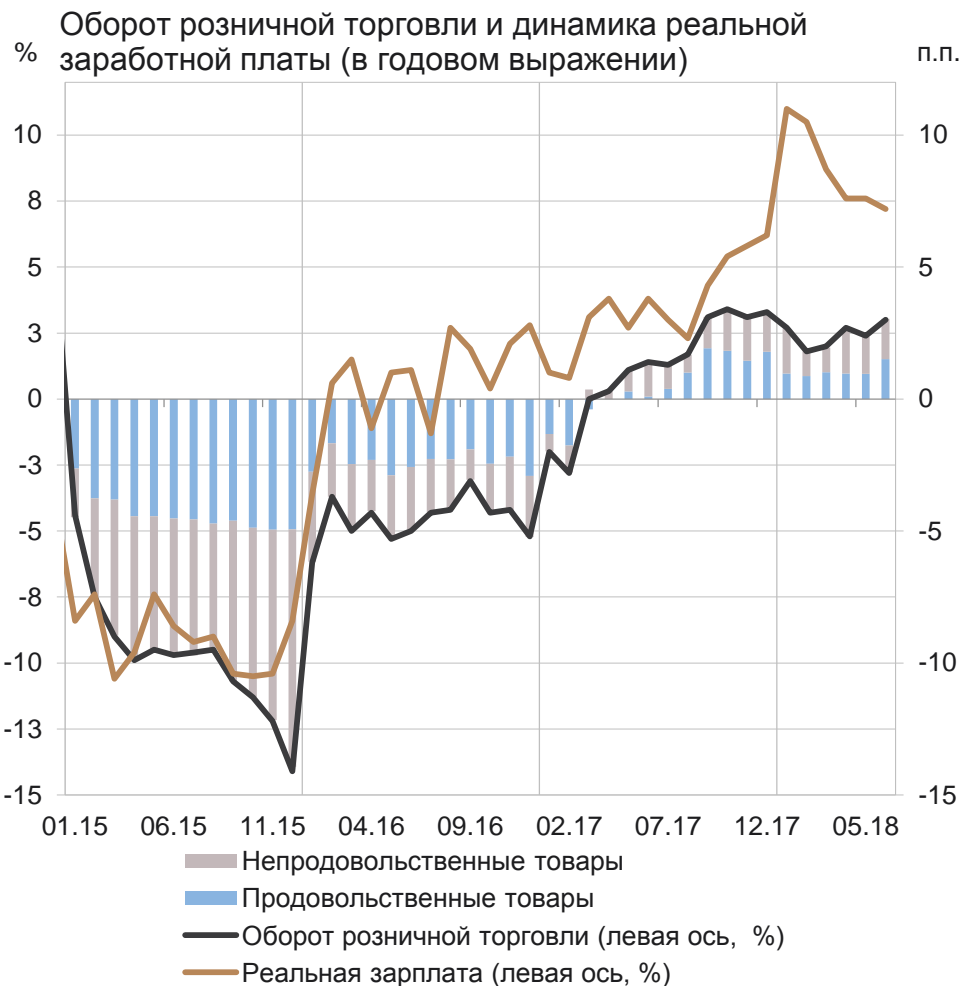
Источник: Банк России

Долларизация депозитов в банках (%)

	1.03.18	1.04.18	1.05.18	1.06.18	1.07.18
Депозиты населения	20,2	20,2	20,6	20,5	20,3
Депозиты и текущие счета организаций	33,7	34,5	35,1	35,2	33,9
Депозиты всего	27,1	27,6	28,0	28,0	27,3

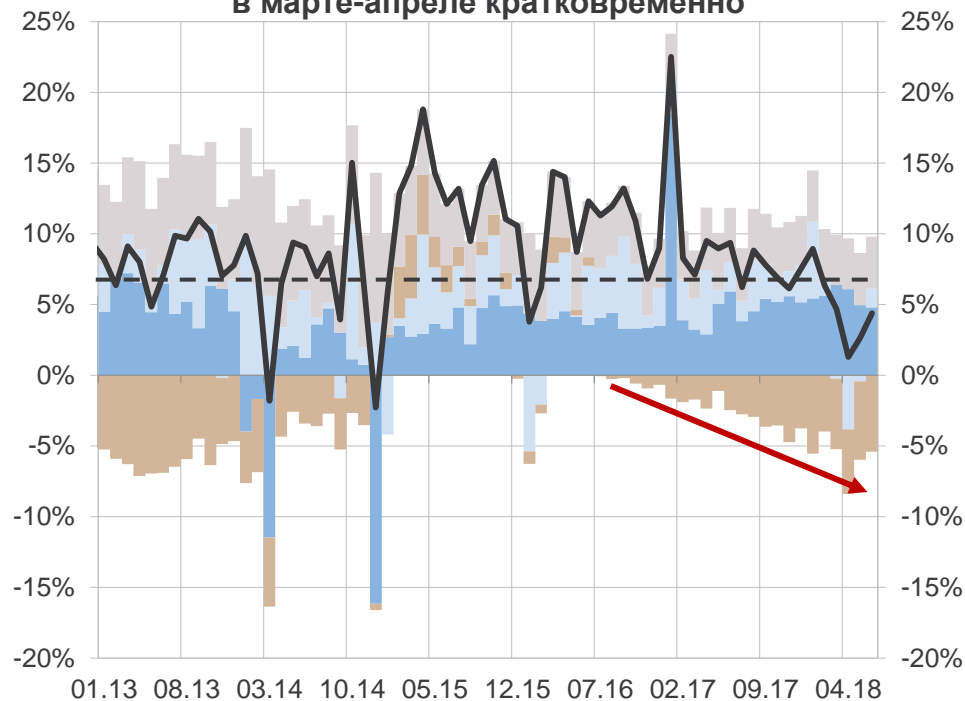


Увеличение реальных заработных плат и расширение розничного кредитования поддерживают рост потребительского спроса



Источники: Росстат, Банк России

Снижение нормы сбережений за счет валютных активов в марте-апреле кратковременно



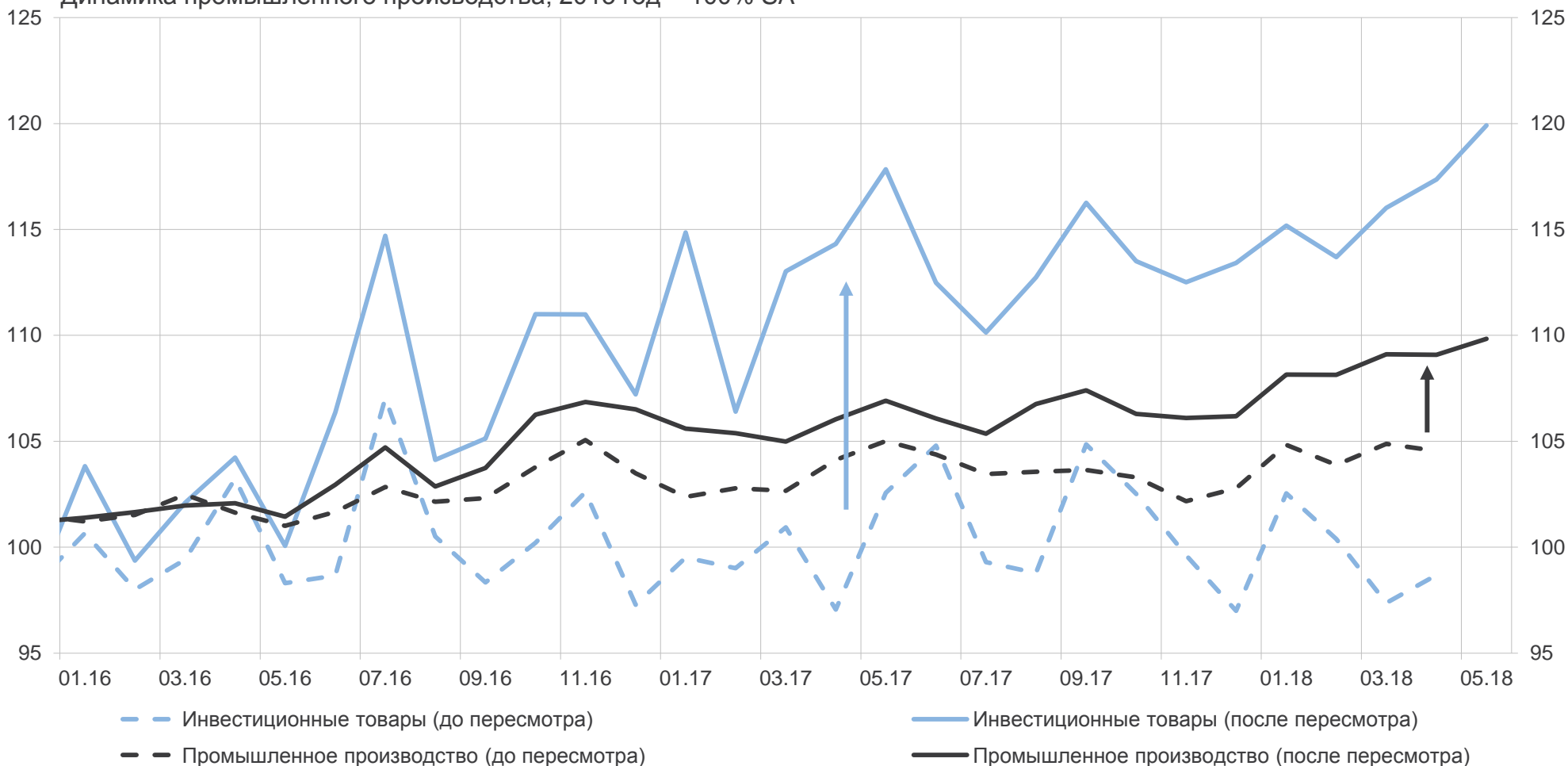
Источники: Росстат, Банк России

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



Обновленные данные Росстата отражают более уверенный, чем оценивалось ранее, рост экономики в 2017 — начале 2018 года

Динамика промышленного производства, 2013 год = 100% SA



Источники: Росстат, Банк России



Фискальная политика: временное превышение инфляцией 4% в 2019 году в связи с запланированным увеличением налога на добавленную стоимость

Реализация пакета мер в рамках инаугурационных указов:

В 2019-2024 гг. правительство осуществит дополнительные расходы в размере 8 трлн руб., в т.ч. из внутрибюджетного фонда инфраструктурных инвестиций (3,5 трлн руб. на 6 лет = 0,5-0,6 трлн руб. в год) и ассигнования по направлениям развития человеческого капитала: образование, здравоохранение и медицина, инфраструктура, экология и технологическое развитие.

Источники финансирования новых расходов:

- Для исполнения новых расходов Минфин России предлагает **корректировку бюджетного правила** – увеличение предельного объема расходов на надбавку в 0,5% ВВП для реализации ассигнований инфраструктурного фонда. Основным источником финансирования этой надбавки будут заимствования посредством дополнительного размещения ОФЗ (0,5-0,6 трлн рублей). Таким образом, валовые размещения могут достичь 2,2-2,3 трлн руб. в 2019-2021 годах.
- Правительство намерено **повысить основную ставку НДС с 18% до 20%**, что может увеличить поступления на 600-650 млрд руб. (0,5-0,6% ВВП) ежегодно, или на 3,5-4,0 трлн руб. за 6 лет. Повышение основной ставки НДС может способствовать временному превышению инфляцией 4% в 2019 году (доля товаров и услуг по основной ставке НДС в потребительской корзине – 70%).
- Правительство намерено **повысить пенсионный возраст** с 2019 г. – ежегодно на 0,5 лет – для мужчин до 65 лет (к 2028 году) и для женщин до 63 лет (до 2034 года). Эта мера может способствовать повышению потенциального выпуска и ускорению экономического роста в пределах +0,2 п.п., а также обеспечить дополнительные поступления по социальным страховым взносам до 45-85 млрд руб. ежегодно, экономию бюджетной системы на выплатах пенсий до 180-600 млрд руб. ежегодно, а также дополнительные расходы бюджета на ФОТ бюджетного сектора до 80-260 млрд руб. ежегодно и дополнительные ассигнования на повышенную индексацию (7% г/г) пенсий 240-680 млрд рублей. В целом, ожидается незначительное расширение сальдо бюджетной системы в пределах 100 млрд рублей.

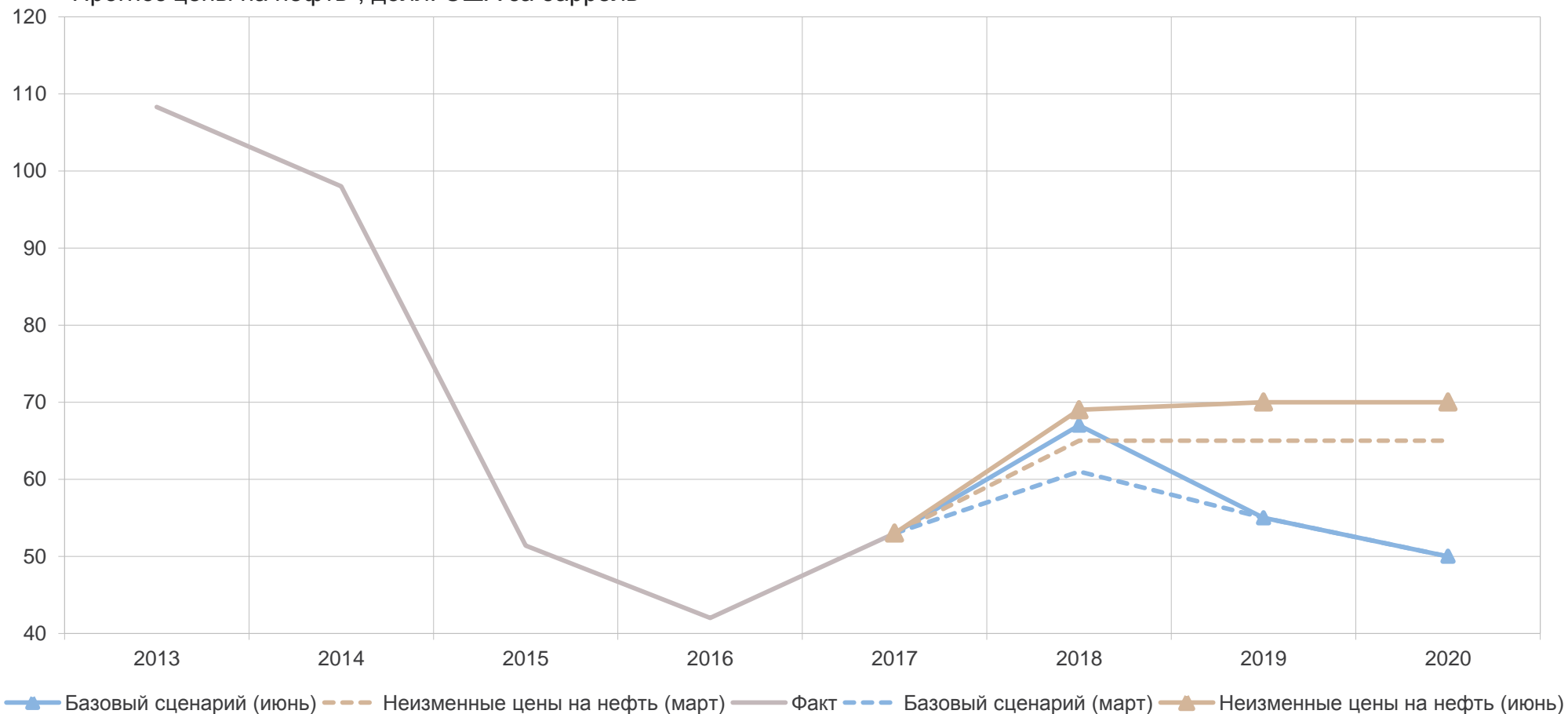
Основные индикаторы федерального бюджета

Федеральный бюджет	01.07.2018 – скользящие за 12 мес. показатели (оперативная оценка Минфина)	2018 (баз. прогноз Банка России (июнь) – нефть Urals 67 \$/б)
Доходы, % ВВП	17,2	18,1
Расходы, % ВВП	17,3	16,8
Дефицит, % ВВП	-0,1	1,3
Используй-е средств суверенных фондов в 2018 г., трлн руб.	0	1,1



В условиях текущей конъюнктуры рынка нефти в базовом сценарии уточнён прогноз цены на нефть в 2018 году. Среднесрочный взгляд – в целом без изменений

Прогноз цены на нефть*, долл. США за баррель

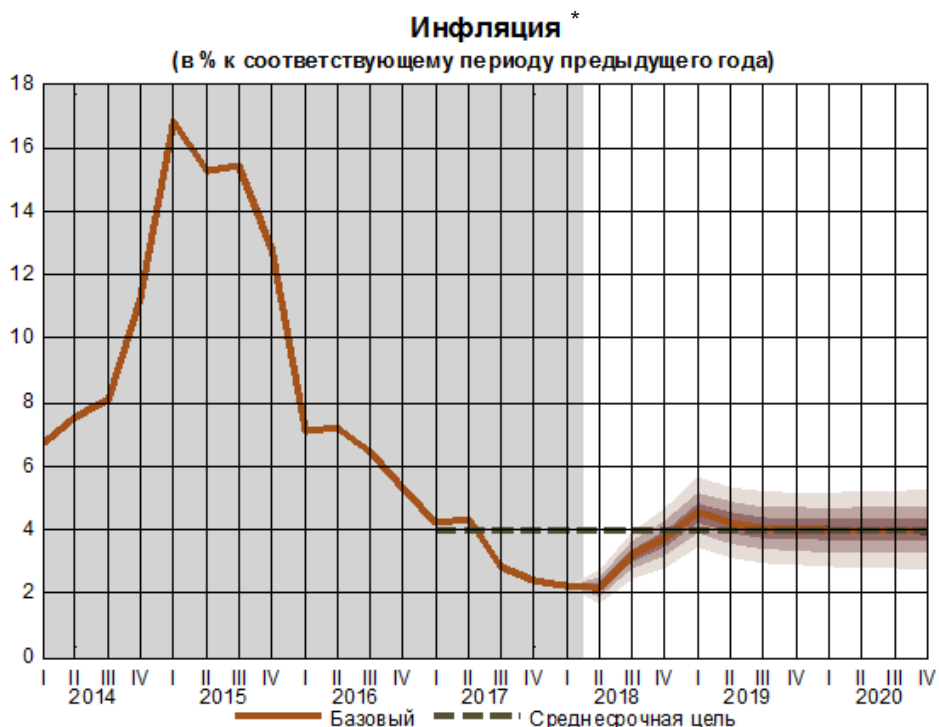


* Согласно Докладу о денежно-кредитной политике №2 (июнь 2018 года)

Источник: Банк России

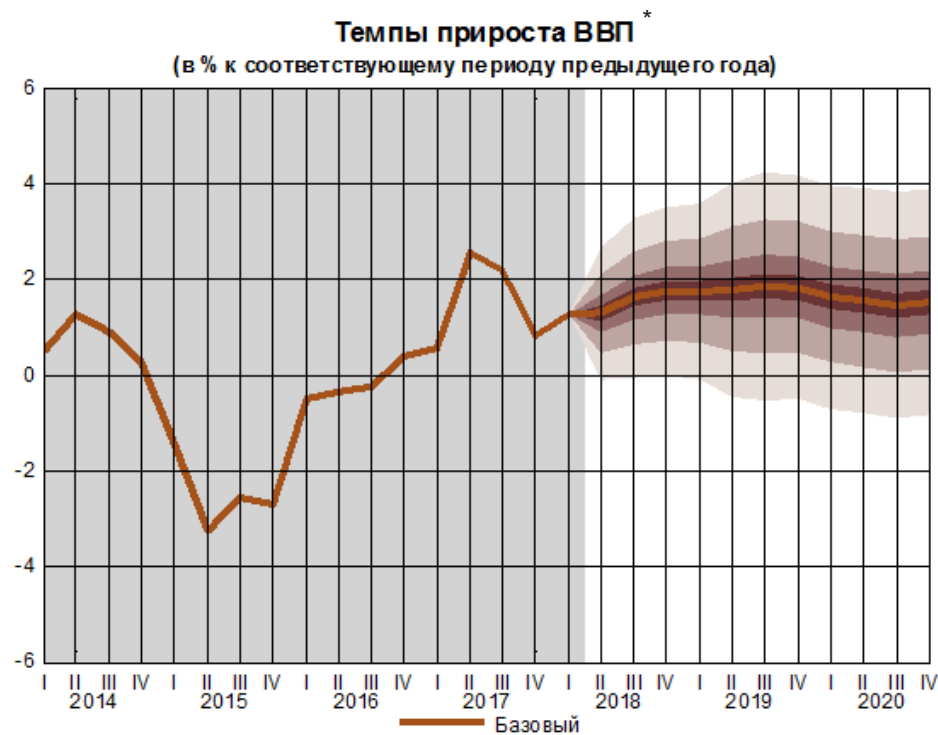


Базовый сценарий: рост ВВП вблизи потенциала, инфляция – 3,5-4% в конце 2018 года с её временным превышением 4% в 2019 году и возвращением к 4% в начале 2020 года



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.

* Опубликовано в Докладе о денежно-кредитной политике №2 (июнь 2018 года)



Базовый сценарий: основные параметры прогноза

Прирост в % к предыдущему периоду, если не указано иное	2017	2018	2019	2020
	(факт)	Базовый*		
Цена на нефть марки Urals (средняя за год), доллар США за баррель	53	67	55	50
Инфляция, в % декабрь к декабрю предыдущего года	2,5	3,5-4,0	4,0-4,5	4,0
Инфляция (в среднем за год), в % к предыдущему году	3,5	2,5-3,5	4,0-4,5	4,0
Валовый внутренний продукт	1,5	1,5-2,0	1,5-2,0	1,5-2,0
Расходы на конечное потребление	2,6	2,5-3,0	2,3-2,8	2,0-2,5
- домашних хозяйств	3,4	3,3-3,8	2,8-3,3	2,5-3,0
Валовое накопление	7,4	0,5-1,5	2,2-3,2	1,7-2,7
- валовое накопление основного капитала	4,3	2,7-3,2	2,2-2,7	2,2-2,7
Экспорт	5,1	3,3-3,7	1,7-2,2	1,7-2,2
Импорт	17,4	7,4-7,9	4,7-5,2	5,3-5,8
Денежная масса в национальном определении	10,5	10-13	8-11	8-11
Кредит нефинансовым организациям и населению в рублях и иностранной валюте**	8,2	10-13	7-11	7-12
- кредит нефинансовым и финансовым организациям в рубля и иностранной валюте	7,1	9-11	6-9	6-10
- кредит населению в рублях и иностранной валюте	12	13-18	10-13	10-13

* Опубликовано в Докладе о денежно-кредитной политике №2 (июнь 2018 года)

** 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

Источник: Банк России



Базовый сценарий: прогноз платёжного баланса

Млрд долларов США	2017 (оценка)	Базовый*		
		2018	2019	2020
Счёт текущих операций	35	85	47	32
Торговый баланс	115	166	129	115
<i>Экспорт</i>	353	425	390	384
<i>Импорт</i>	-238	-259	-261	-269
Баланс услуг	-31	-31	-31	-31
<i>Экспорт</i>	58	65	66	69
<i>Импорт</i>	-89	-96	-97	-100
Баланс первичных и вторичных доходов	-49	-50	-51	-52
Счёт операций с капиталом	0	0	0	0
Сальдо счёта текущих операций и счёта операций с капиталом	35	85	47	32
Финансовый счёт (кроме резервных активов)	-16	-26	-12	-8
<i>Сектор государственного управления и центральных банк</i>	13	4	3	4
<i>Частный сектор (включая чистые ошибки и пропуски)</i>	-29	-30	-16	-12
Чистые ошибки и пропуски	4	0	0	0
Изменение валютных резервов («+» - снижение, «-» - рост)	-23	-60	-35	-24

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

Источник: Банк России, Доклад о денежно-кредитной политике №2 (июнь 2018 года)



Денежно-кредитная политика в июле 2018 года

Инфляция и инфляционные ожидания

- Годовая инфляция остаётся на низком уровне и в целом соответствует ожиданиям Банка России, но по основным товарным группам неоднородна (бензин ↑, продовольствие ↓)
- Большинство показателей базисной инфляции отражают постепенное возвращение инфляции к цели
- Увеличение инфляционных ожиданий продолжилось в июне из-за произошедшего ранее роста цен на бензин
- Запланированное увеличение налога на добавленную стоимость приведёт к временному превышению годовой инфляцией 4% в 2019 году

Денежно-кредитные условия близки к нейтральным

Экономическая активность

- Обновленные данные Росстата отражают более уверенный рост экономики в 2017 — начале 2018 года, чем оценивалось ранее
- Среднесрочный взгляд на рост – в целом без изменений, но может быть выше в случае успешной реализации комбинации предложенных ранее налогово-бюджетных решений, влияние которых требует детальной оценки

Риски для динамики инфляции

- Значительные риски: (1) **масштаб вторичных эффектов принятых налоговых решений**, (2) внешние факторы
- Умеренные риски – оценка не изменилась: (3) волатильность продовольственных и нефтяных цен, (4) динамика заработных плат, (5) возможные изменения в потребительском поведении

Решение:

Сохранение ключевой ставки на уровне 7,25% годовых

Сигнал на будущее:

«...Банк России будет принимать решения по ключевой ставке, оценивая инфляционные риски, динамику инфляции и развитие экономики относительно прогноза. Банк России считает наиболее вероятным переход к нейтральной денежно-кредитной политике в 2019 году...»



Bank of Russia
The Central Bank of the Russian Federation

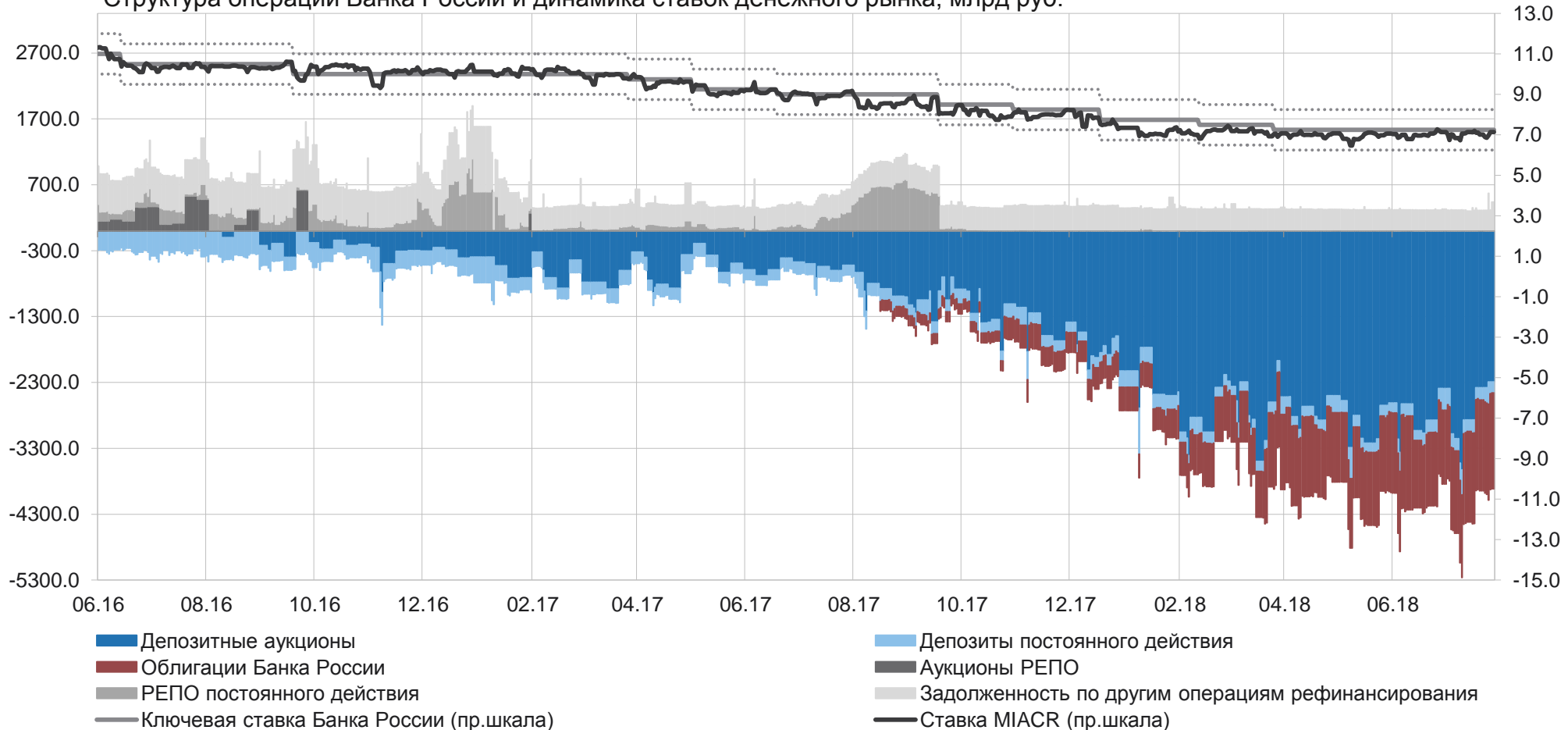


ПРИЛОЖЕНИЕ



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

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



Источник: Банк России