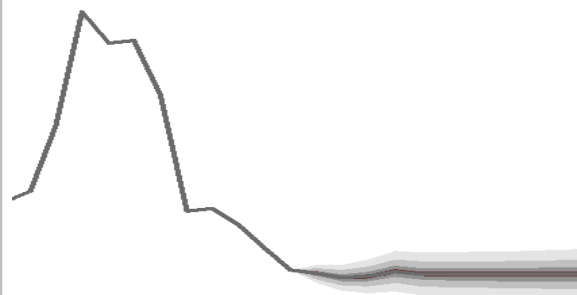
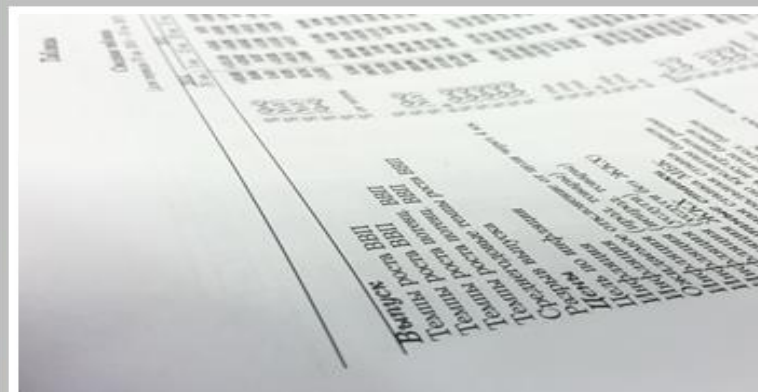




Банк России
Центральный банк Российской Федерации



4%



СИТУАЦИЯ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ И ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

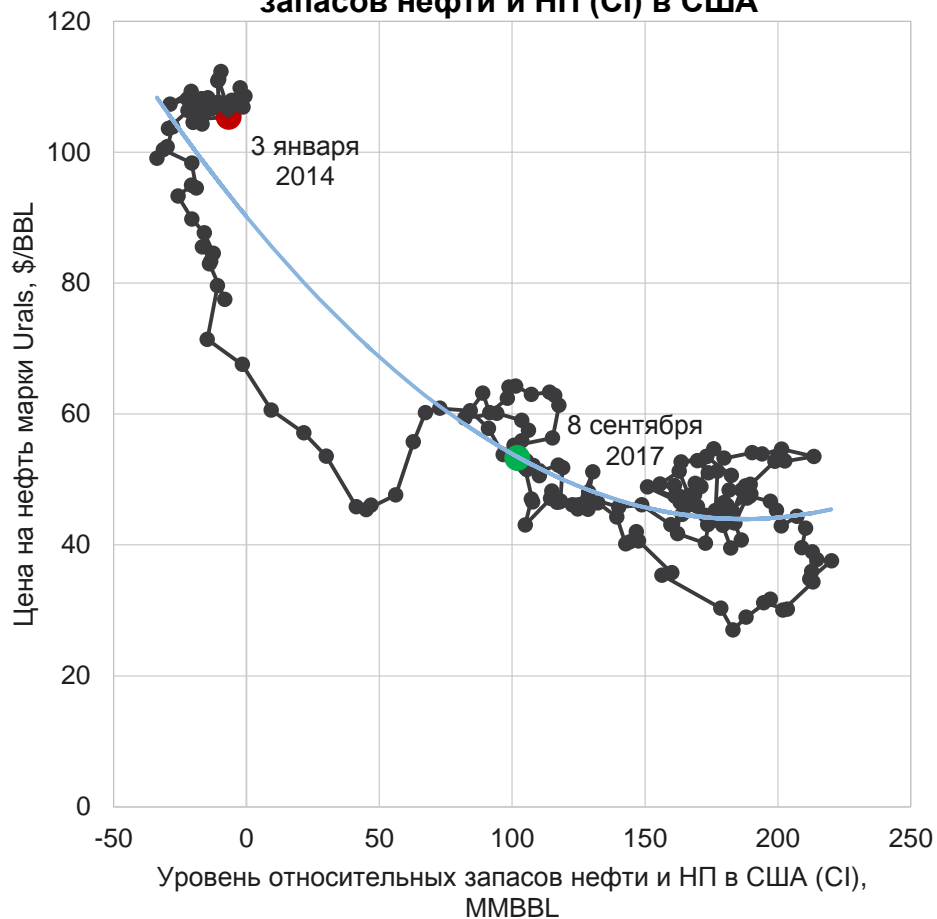
Банк России

Сентябрь 2017

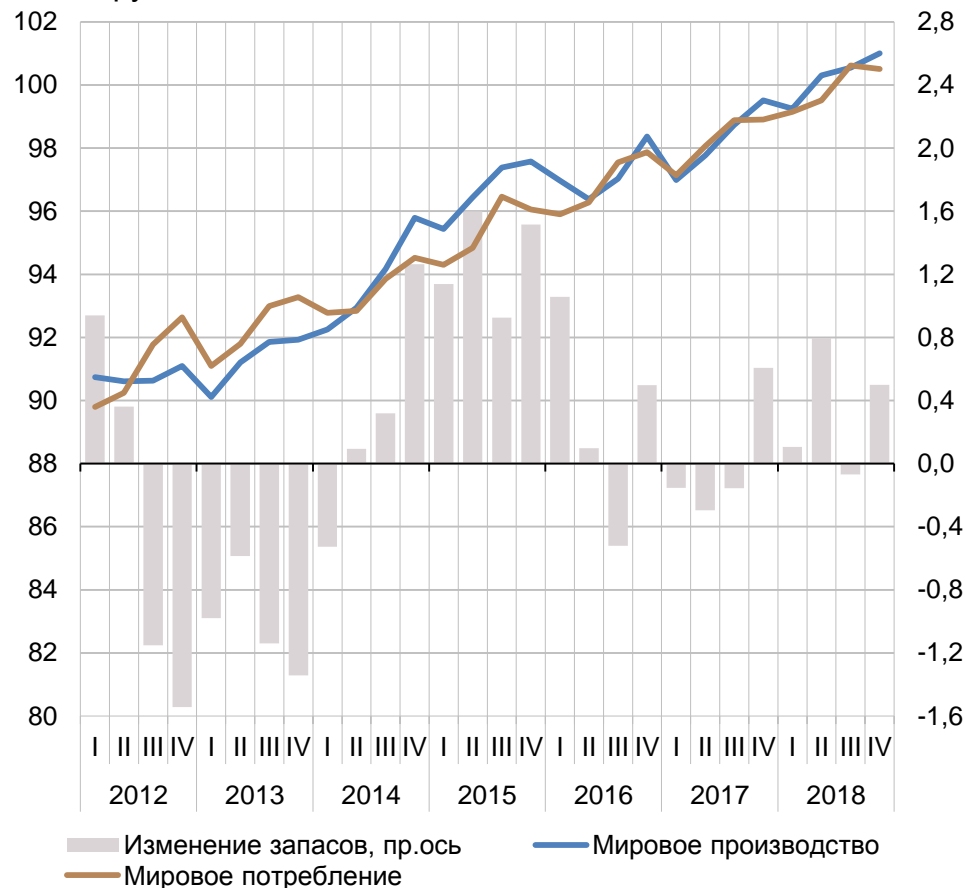


В условиях реализации соглашения ОПЕК+ и ограниченного роста добычи в Ливии и Нигерии цены на нефть останутся выше 40 долларов за баррель до III кв. 2017 года

В настоящий момент мировые цены на нефть в целом соответствуют уровню относительных запасов нефти и НП (CI) в США



Баланс мирового потребления и производства нефти и другого жидкого топлива, млн б/д

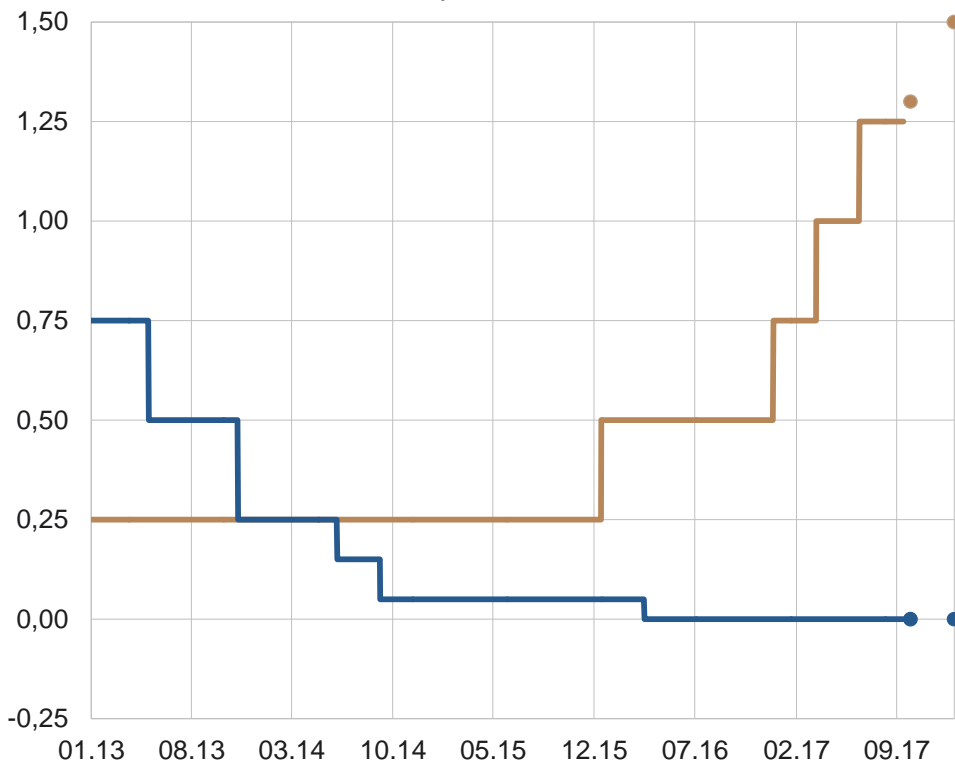


Источник: Министерство энергетики США



С учётом постепенного повышения ставки ФРС США развивающиеся рынки продолжают привлекать иностранные инвестиции

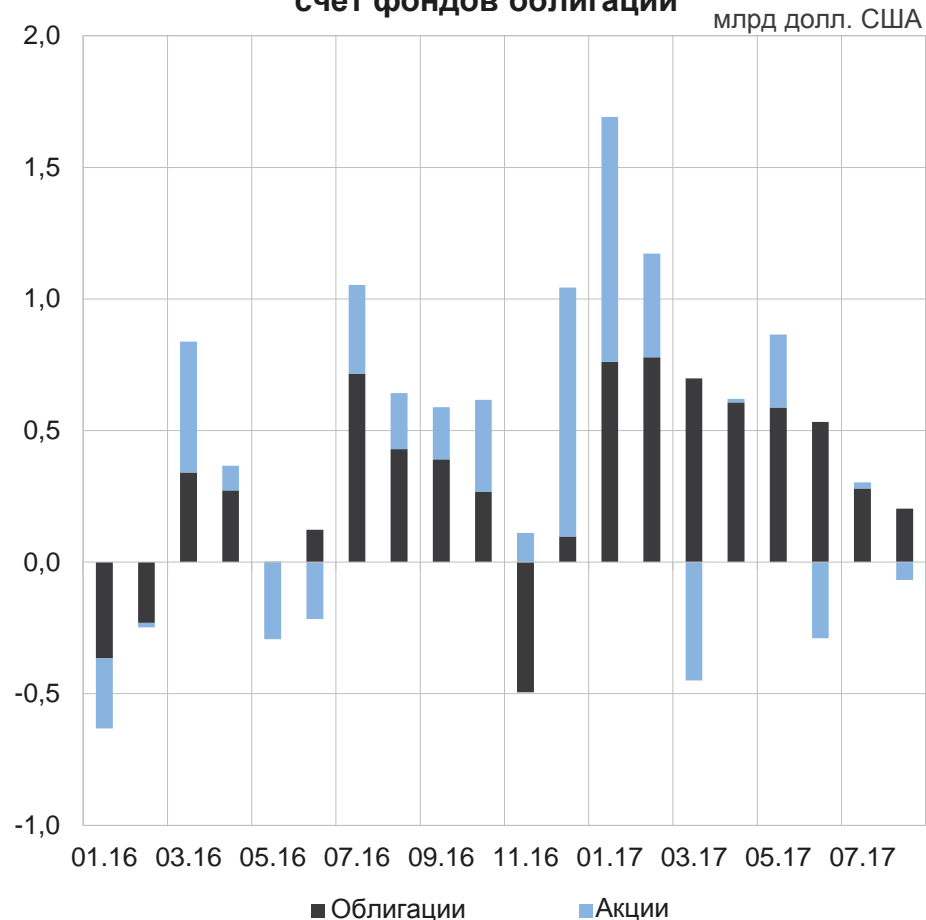
Ключевые ставки центральных банков, %



- Ставка ФРС США по федеральным фондам, верхняя граница
- Прогноз Bloomberg ставки ФРС
- Базовая ставка рефинансирования ЕЦБ
- Прогноз Bloomberg ставки ЕЦБ

Источник: Bloomberg

Приток портфельных инвестиций в Россию в последние месяцы происходил преимущественно за счет фондов облигаций

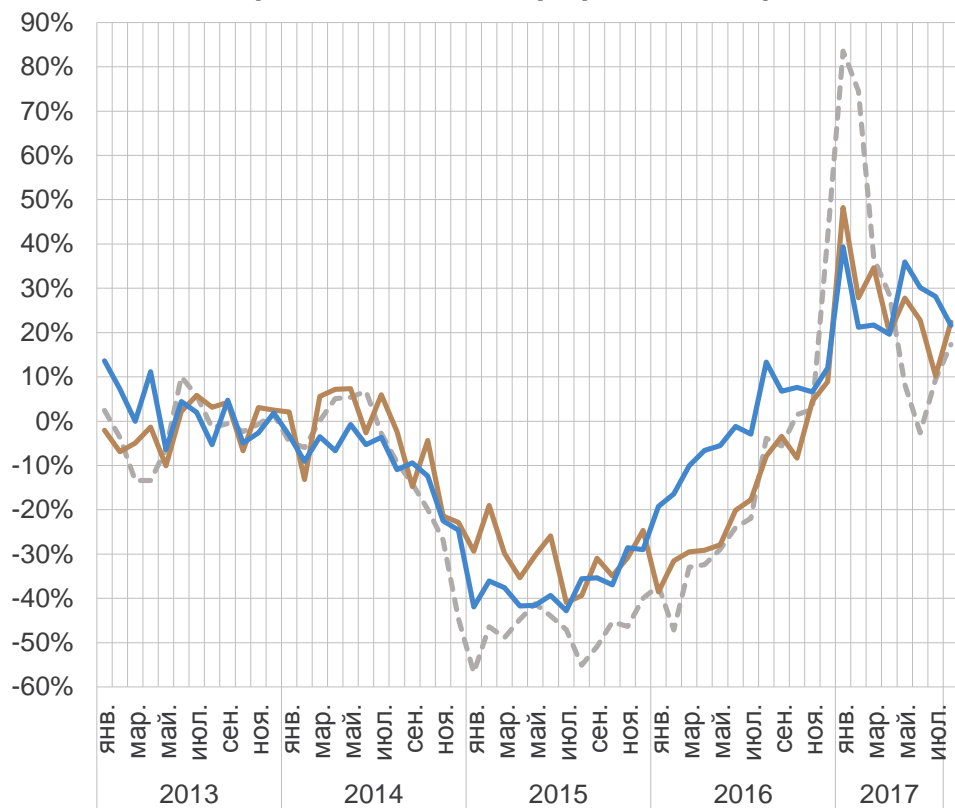


■ Облигации ■ Акции

Сезонный дефицит счёта текущих операций в июле сопровождался чистым притоком капитала по финансовому счёту

Ухудшение торгового баланса произошло за счет опережающего экспорта роста импорта

%, г/г



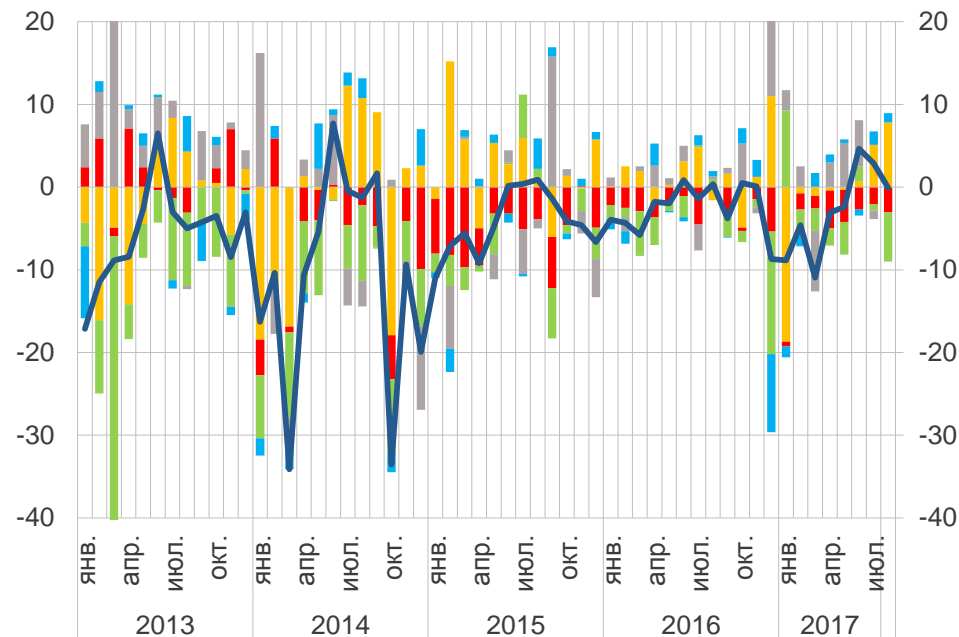
--- Цена на нефть "Юралс"

— Экспорт товаров

— Импорт товаров

Источники: Банк России, Reuters

Структура притока/оттока капитала*, млрд. долларов США



■ Прочие сектора: чист.ошибки и пропуски

■ Прочие сектора: обязательства

■ Прочие сектора: активы

■ Банки: обязательства

■ Банки: активы

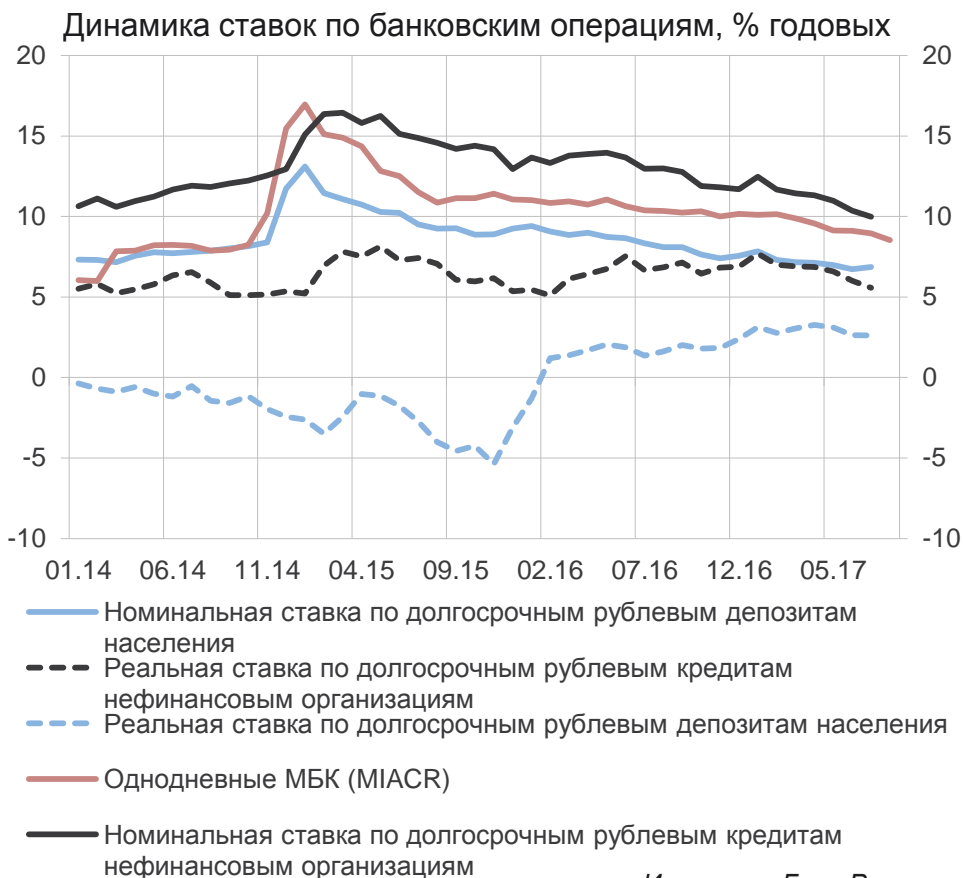
— Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором

* Примечание: данные скорректированы на объемы операций "валютный своп" и операций по корсчетам банков-резидентов в ЦБ и по предоставлению ликвидности в иностранной валюте на возвратной основе. В знаках РПБ 5.

Источник: Банк России.



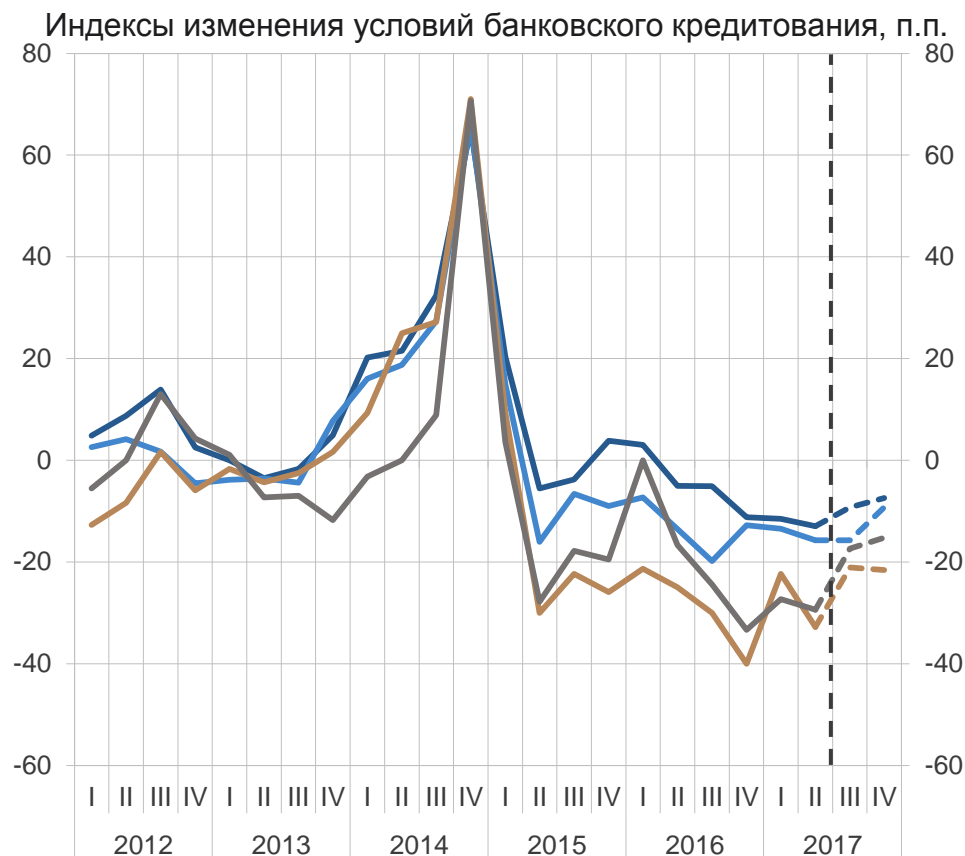
Денежно-кредитные условия продолжают смягчаться в номинальном выражении, но в реальном выражении остаются умеренно жёсткими



Источник: Банк России.

* - Используемые индикаторы инфляционных ожиданий:

- 1) Реальные ставки по долгосрочным рублевым кредитам нефинансовым организациям – Bloomberg
- 2) Реальные ставки по долгосрочным рублевым депозитам населения – FOM (с корректировкой Банка России)

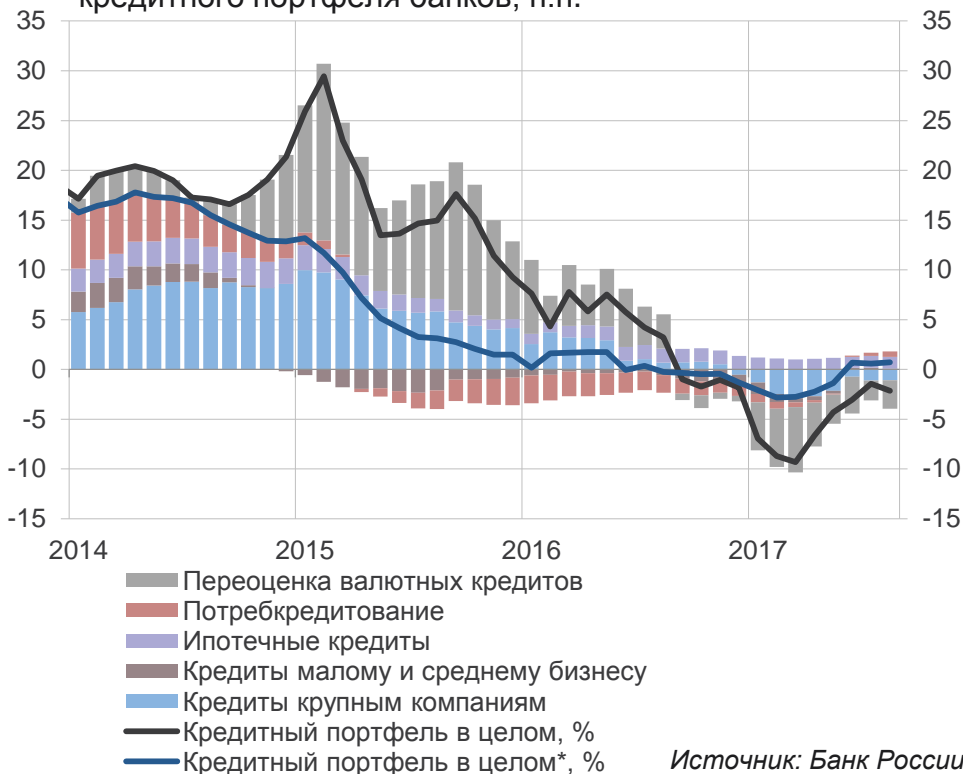


Источник: Банк России.

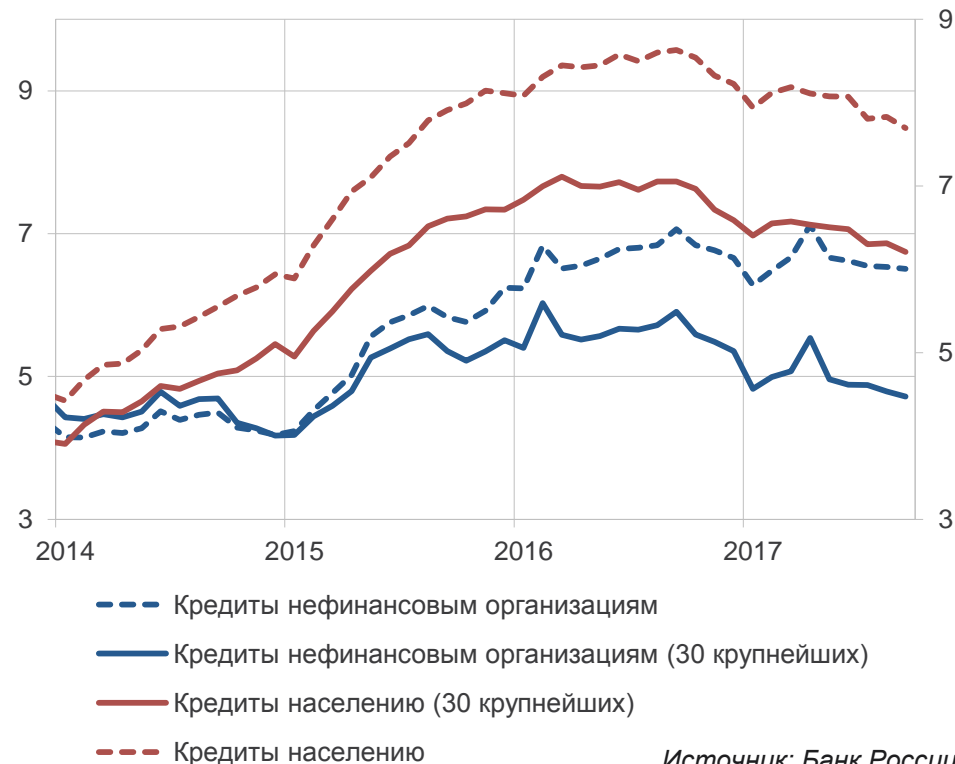
(*) Предварительные данные за III-IV кв. 2017 года

Осторожная политика банков и их заёмщиков и умеренно жёсткие денежно-кредитные условия сдерживают рост кредитной активности

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



Просроченная задолженность по кредитам банков, %



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

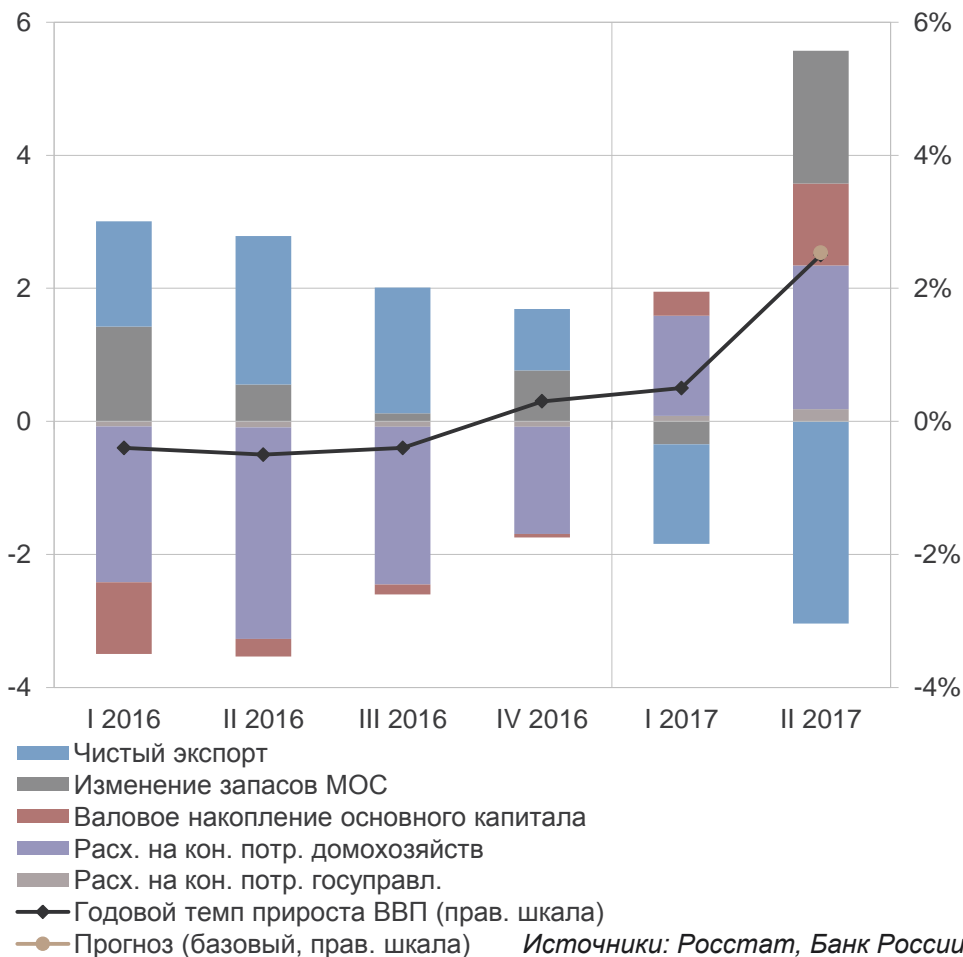
	1.01.16	1.05.17	1.06.17	1.07.17	1.08.17
Нефинансовым организациям	39,8	29,9	29,6	30,4	30,3
Населению	2,7	1,2	1,2	1,2	1,2
Кредиты всего	30,8	22,1	21,9	22,5	22

Долларизация депозитов в банках (%)

	1.01.16	1.05.17	1.06.17	1.07.17	1.08.17
Депозиты населения	29,4	22,5	22,1	22,5	22,5
Депозиты и текущие счета организаций	47,3	37,0	36,3	36,9	37,2
Депозиты всего	39,2	30,0	29,5	29,9	30,9

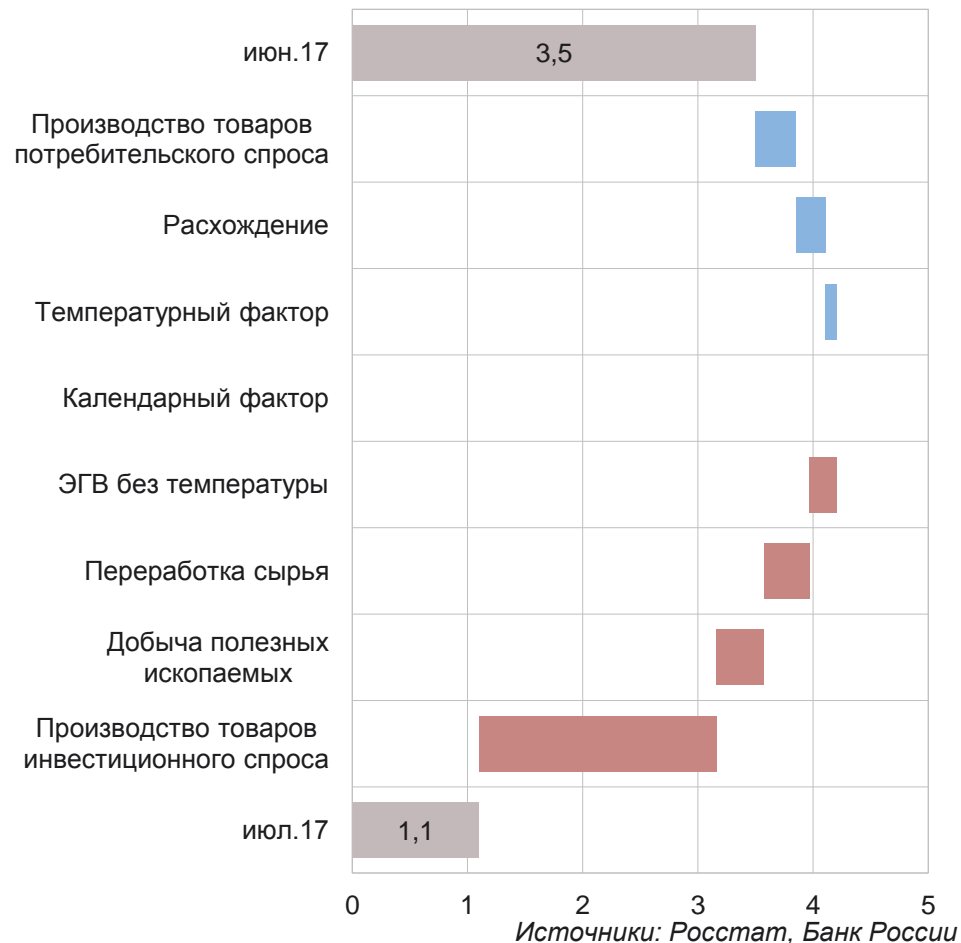
Рост ВВП во II квартале был выше, чем ожидалось, но может замедлиться во втором полугодии, что подтверждает динамика производственной активности в июле

Структура прироста ВВП по элементам использования, п.п.



* II кв. 2017 года – оценка Банка России в части компонентов использования

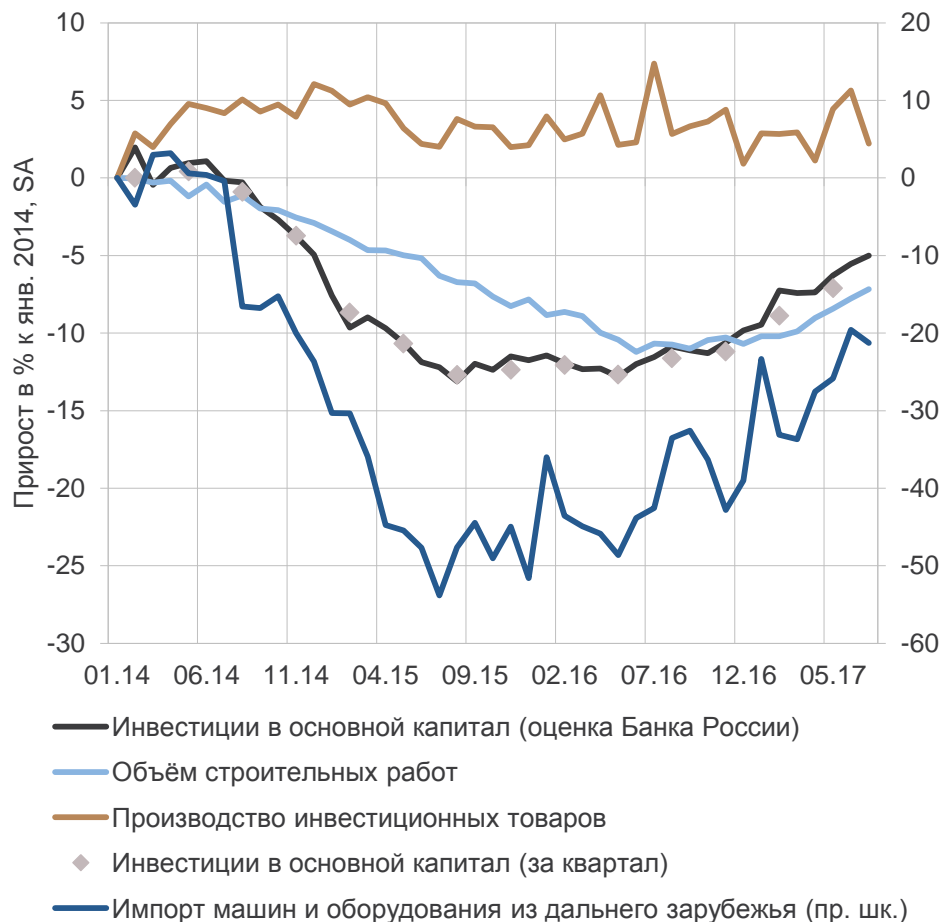
Изменение годового темпа прироста промышленного производства, п.п.



Источники: Росстат, Банк России

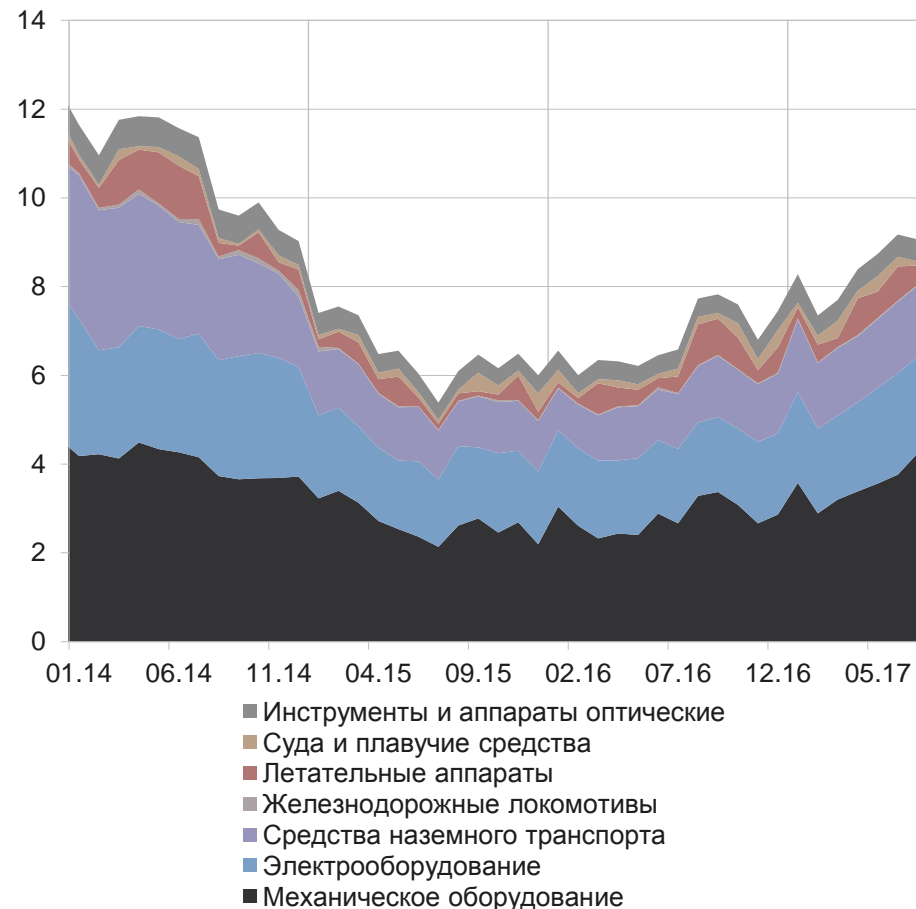
В июле снижение вложений в машины и оборудование тормозило инвестиционную активность, оживившуюся во II кв. 2017 года

Индикаторы инвестиционной активности



Источники: Росстат, Банк России

Импорт машиностроительной продукции из стран дальнего зарубежья (SA), млрд. долл. США

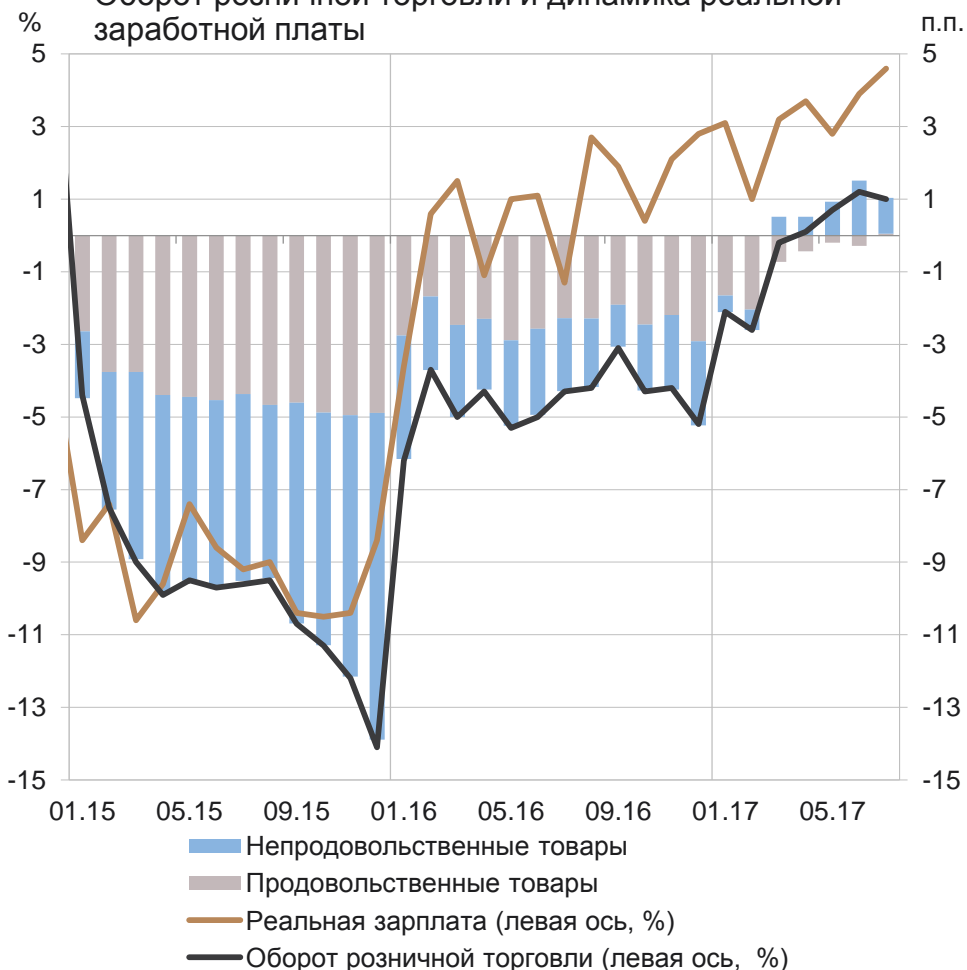


Источники: Росстат, Банк России



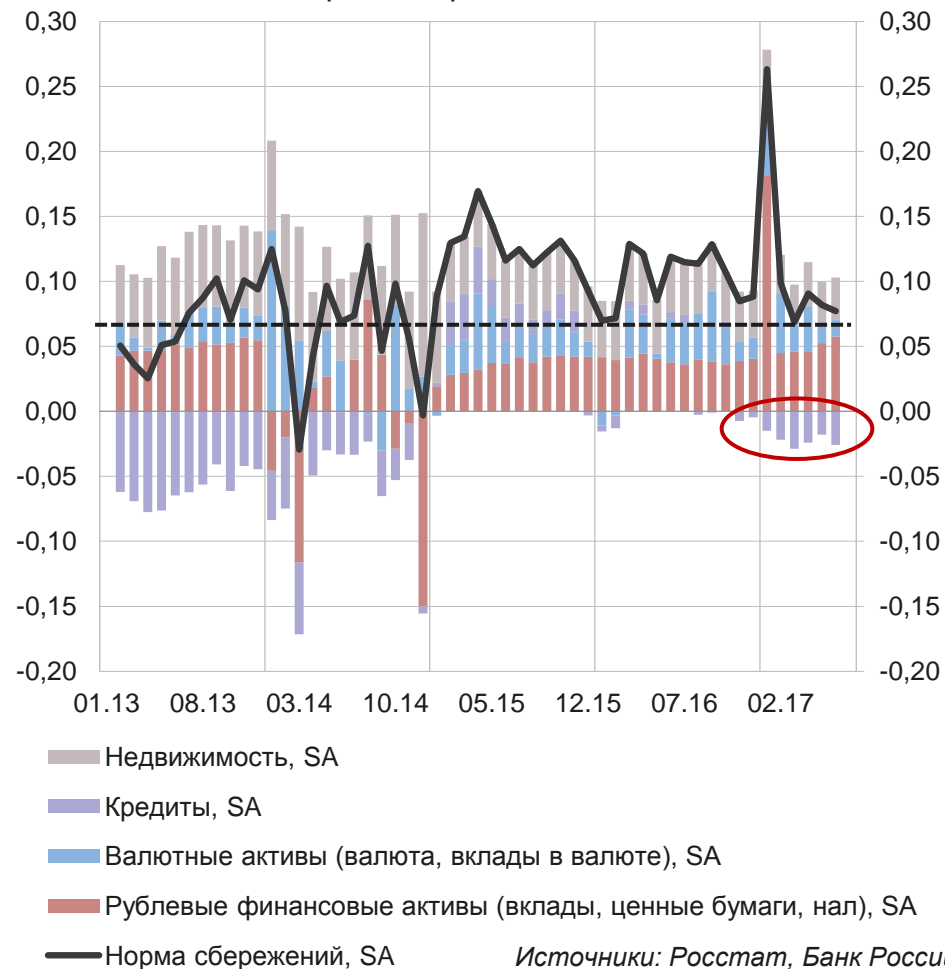
Сберегательная модель поведения домашних хозяйств сохраняется, несмотря на плавное восстановление потребительской активности

Оборот розничной торговли и динамика реальной заработной платы



Источники: Росстат, Банк России

Компоненты нормы сбережений*, доля в доходах



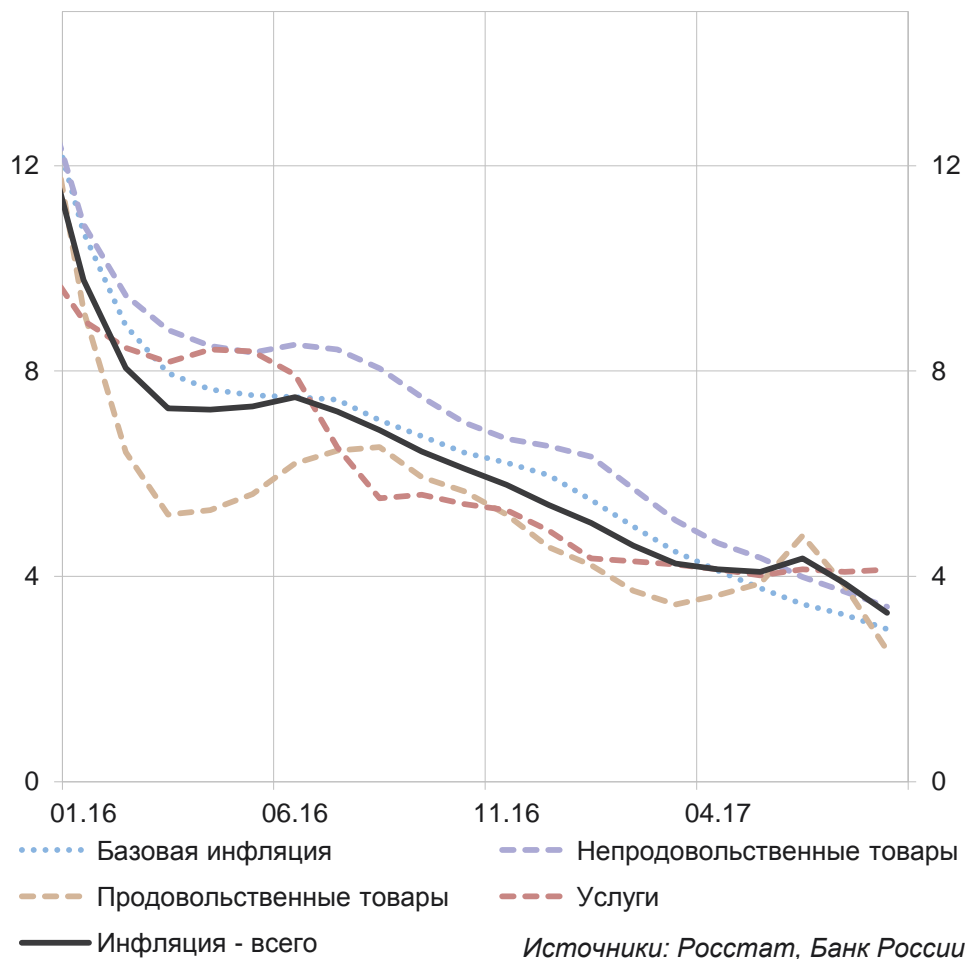
Источники: Росстат, Банк России

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

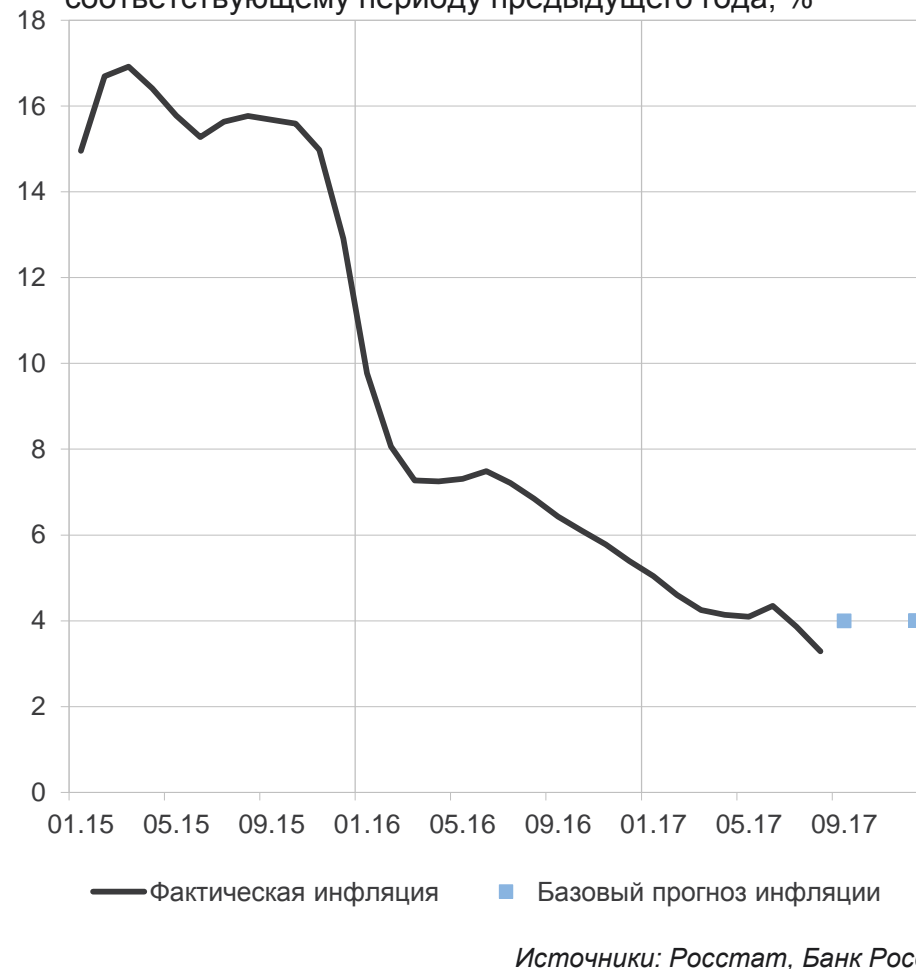


Инфляция находится вблизи 4%. Удешевление плодоовощной продукции в августе оказалось сильнее предварительных оценок

Инфляция, в % г/г



Факт и прогноз инфляции (на конец квартала) к соответствующему периоду предыдущего года, %





В августе продолжилось снижение инфляционных ожиданий

Горизонт ожиданий		I кв.16	II кв.16	III кв.16	IV кв.16	январь.17	февр.17	мар.17	апр.17	май.17	июнь.17	июль.17	авг.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
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	3,7
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
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
Рейтер	2017 г.			5,1	4,6	4,1	4,3	4,1	4,1	4,1	4,0	4,1	4,0
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	4,4
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	4,8
Рынок облигаций	следующий квартал	12,0	6,9	7,2	6,6	-	-	5,5	-	-	4,7	-	-
Рынок МБК	следующий квартал	9,9	5,3	5,4	5,6	-	-	4,5	-	-	3,6	-	-
Инфляционные ожидания (баланс ответов*)													
Население													
ФОМ	следующие 12 месяцев	84	78	82	80	80	83	79	80	78	80	82	79
ФОМ	следующий месяц	72	68	70	76	72	72	68	71	66	68	73	67
Предприятия													
РЭБ	следующие 3 месяца	14	38	36	46	42	20	22	14	26	20		
Розничные цены (Росстат)	следующий квартал	32	29	28	27	-	-	27	-	-	24	-	-
Тарифы (Росстат)	следующий квартал	5	5	0	0	-	-	4	-	-	3	-	-

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.



Фискальная политика: Министерство финансов придерживается бюджетной консолидации и планирует реализацию бюджетного правила

Консервативная фискальная политика в 2017-2020:

Сокращение дефицита бюджета с 3,4% ВВП в 2016 г. до 2,1% ВВП в 2017 г., 1,6% ВВП в 2018 г., 0,9% ВВП в 2019 г. и 0,8% ВВП в 2020 году.

Новые бюджетные правила в 2017-2019 годах:

Стерилизация дополнительных нефтегазовых доходов (при цене нефти Urals выше \$40 за баррель) и их направление в Резервный фонд посредством проведения интервенций. Объем покупок валюты в феврале-сентябре составит Р 426,5 млрд, при этом средства Резервного фонда для финансирования дефицита бюджета не использовались.

Долговое финансирование бюджетных расходов вместо использования Резервного фонда:

В июне Минфин России разместил евробонды на 3 млрд долл. США. Объем чистых размещений ОФЗ в 2017-2018 гг. составит Р 1,05 трлн.

Дальнейшее выполнение планов по приватизации:

Приватизация «ВТБ» (Р 95 млрд) отложена на неопределенный срок из-за санкционного режима. В 2017 г. могут быть приватизированы «НМТП» и «Совкомфлот» (Р 40-50 млрд)

Поправки и изменения в закон о бюджете на 2017 год:

Несмотря на значительные социальные бюджетные ассигнования в начале года (две индексации пенсий и социальных пособий и единовременная выплата пенсионерам), дефицит федерального бюджета сократился с 3,4% ВВП на конец 2016 г. до 2,2% ВВП в январе-июле 2017 г., практически достигнув прогнозного значения Минфина России на конец года.

Основные индикаторы федерального бюджета

Федеральный бюджет	Янв.-июн. 2017 (в скользящем выражении за 12 мес.)	2017 (базовый прогноз Банка России – нефть Urals 50 \$/барр)
Доходы, % ВВП	17,0	15,6
Расходы, % ВВП	19,2	18,6
Дефицит, % ВВП	-2,2	-3,0
Чистое использование ср-в суверенных фондов, трлн Р (с начала 2017 года)	-0,31	1,21

Банк России сохраняет консервативный взгляд на сценарные траектории цен на нефть

Прогноз цены на нефть*, долл. США за баррель



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.

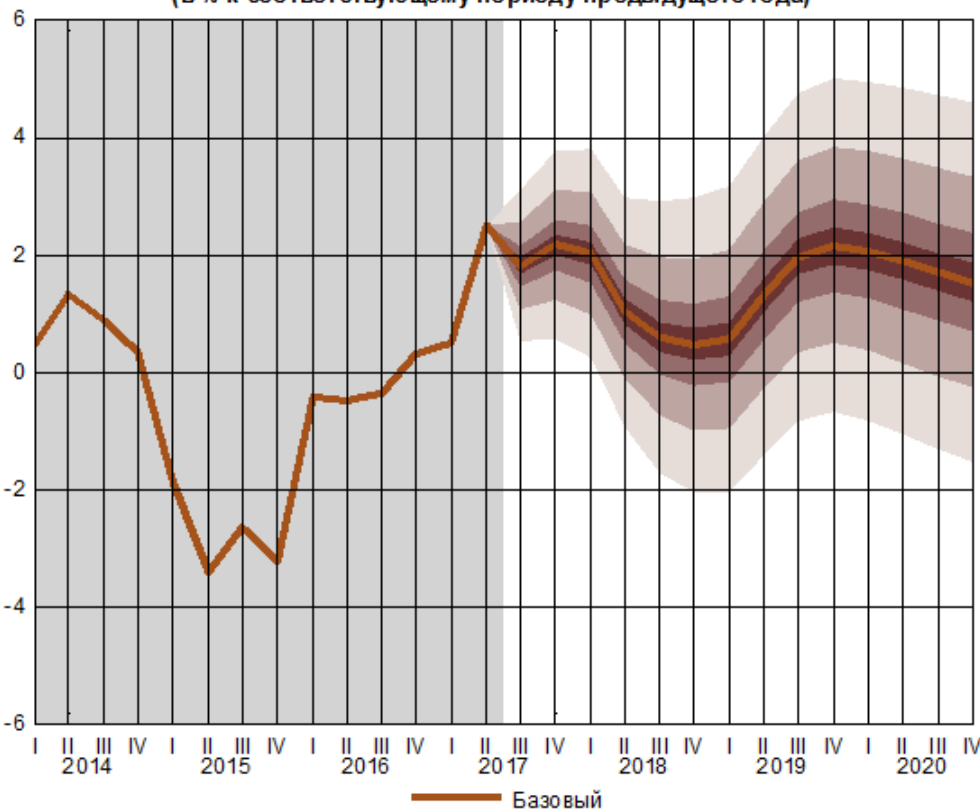
*Согласно Докладу о денежно-кредитной политике №3 (сентябрь 2017 года).

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

Базовый сценарий*: постепенное восстановление экономической активности и поддержание инфляции вблизи 4%

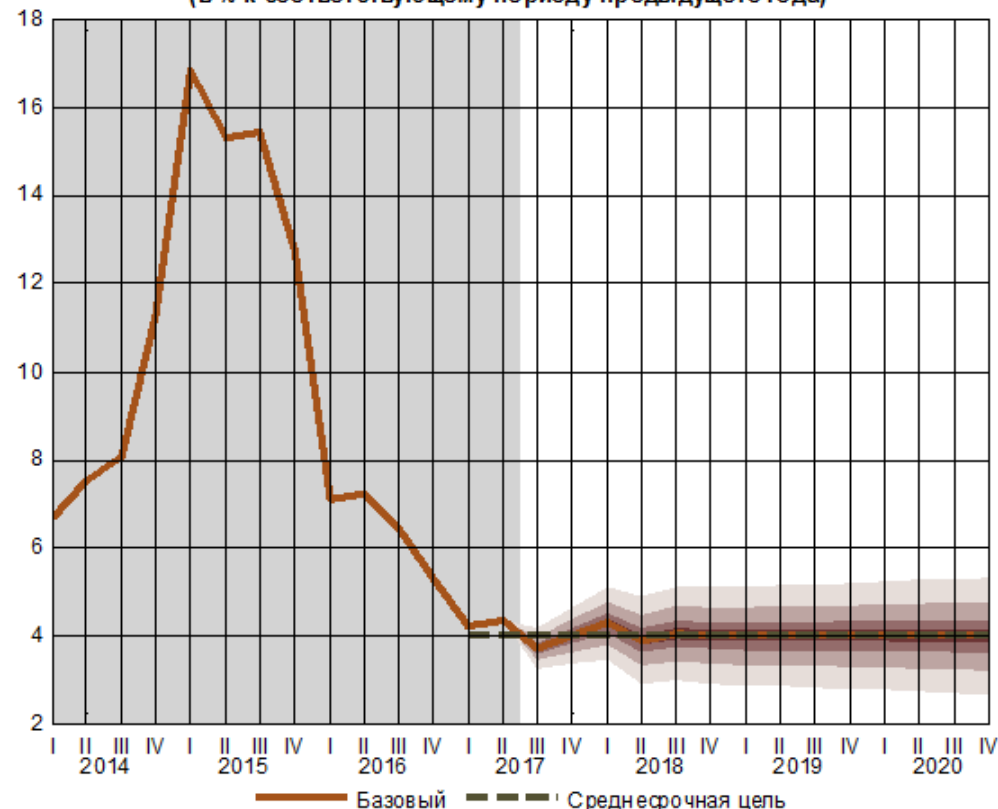
Темпы прироста ВВП

(в % к соответствующему периоду предыдущего года)



Инфляция

(в % к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: расчеты Банка России.

Источник: расчеты Банка России.

* Опубликовано в Докладе о денежно-кредитной политике №3 (сентябрь 2017 года)



Базовый сценарий: сохранение среднесрочного взгляда на развитие экономики

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	50	44	42	42
Инфляция, в % декабрь к декабрю предыдущего года	5,4	3,5-3,8	4,0	4,0	4,0
Инфляция (в среднем за год), в % к предыдущему году	6,5	4,0	4,0	4,0	4,0
Валовый внутренний продукт	-0,2	1,7-2,2	1,0-1,5	1,5-2,0	1,5-2,0
Расходы на конечное потребление	-3,5	2,5-3,0	1,0-1,5	1,5-2,0	2,5-3,0
- домашних хозяйств	-4,5	3,0-3,5	1,5-2,0	2,0-2,5	3,0-3,5
Валовое накопление	1,5	6,0-7,0	1,0-2,0	2,0-3,0	1,5-2,5
- валовое накопление основного капитала	-1,8	4,0-4,5	1,0-1,5	1,0-1,5	2,3-2,8
Экспорт	3,1	3,5-4,0	1,5-2,0	1,5-2,0	1,5-2,0
Импорт	-3,8	13,0-13,5	2,0-2,5	3,0-3,5	4,0-4,5
Денежная масса в национальном определении	9,2	8-11	9-12	9-12	8-11
Кредит нефинансовым организациям и населению в рублях и иностранной валюте	-0,6	3-5	5-7	7-10	7-10

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

Источник: Банк России, Доклад о денежно-кредитной политике №3 (сентябрь 2017 года)

**Базовый сценарий: прогноз платёжного баланса**

<i>Млрд долларов США</i>	2016 (факт)	Базовый*			
		2017	2018	2019	2020
Счёт текущих операций	26	30	12	4	8
Торговый баланса	90	102	84	78	80
<i>Экспорт</i>	282	330	315	313	322
<i>Импорт</i>	-192	-228	-231	-235	-242
Баланс услуг	-24	-28	-28	-28	-29
<i>Экспорт</i>	51	55	58	60	63
<i>Импорт</i>	-74	-84	-86	-89	-92
Баланс первичных и вторичных доходов	-41	-43	-44	-45	-47
Счёт операций с капиталом	-1	0	0	0	0
Сальдо счёта текущих операций и счёта операций с капиталом	25	30	12	4	4
Финансовый счёт (кроме резервных активов)	-17	-6	-2	-4	-4
<i>Сектор государственного управления и центральных банк</i>	3	12	7	6	6
<i>Частный сектор (включая чистые ошибки и пропуски)</i>	-20	-17	-10	-10	-10
Изменение валютных резервов («+» - снижение, «-» - рост)	-8	-24	-9	0	0

* 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 2017 года)



Денежно-кредитная политика в сентябре 2017 года

Инфляция и инфляционные ожидания

- Инфляция находится вблизи 4%
- Инфляционные ожидания снижаются, но не «заякорены»

Экономическая активность

- Экономика продолжает расти
- Экономика вблизи потенциального уровня

Инфляционные риски

Краткосрочные

- Колебания цен на продовольствие

Среднесрочные

- колебания цен на мировых сырьевых и товарных рынках
- значимое отставание темпов роста производительности труда от роста заработной платы
- уменьшение склонности к сбережению
- повышенная чувствительность инфляционных ожиданий

Среднесрочные риски превышения инфляцией 4% преобладают над рисками устойчивого отклонения инфляции вниз от 4%

Решение

Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 50 б.п. до 8,50% годовых

Сигнал

На горизонте ближайших двух кварталов Банк России допускает возможность снижения ключевой ставки



Банк России

Центральный банк Российской Федерации

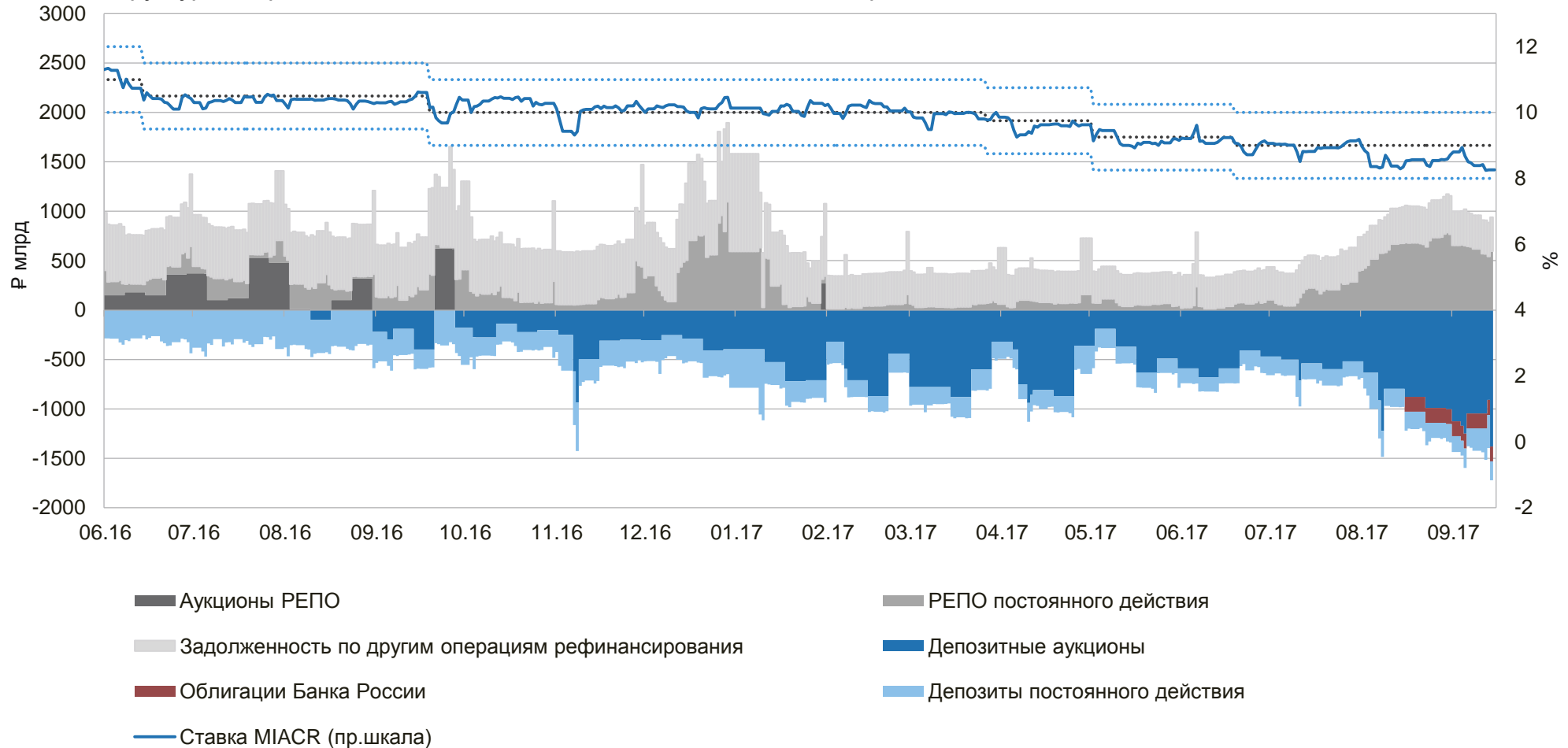


ПРИЛОЖЕНИЯ



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

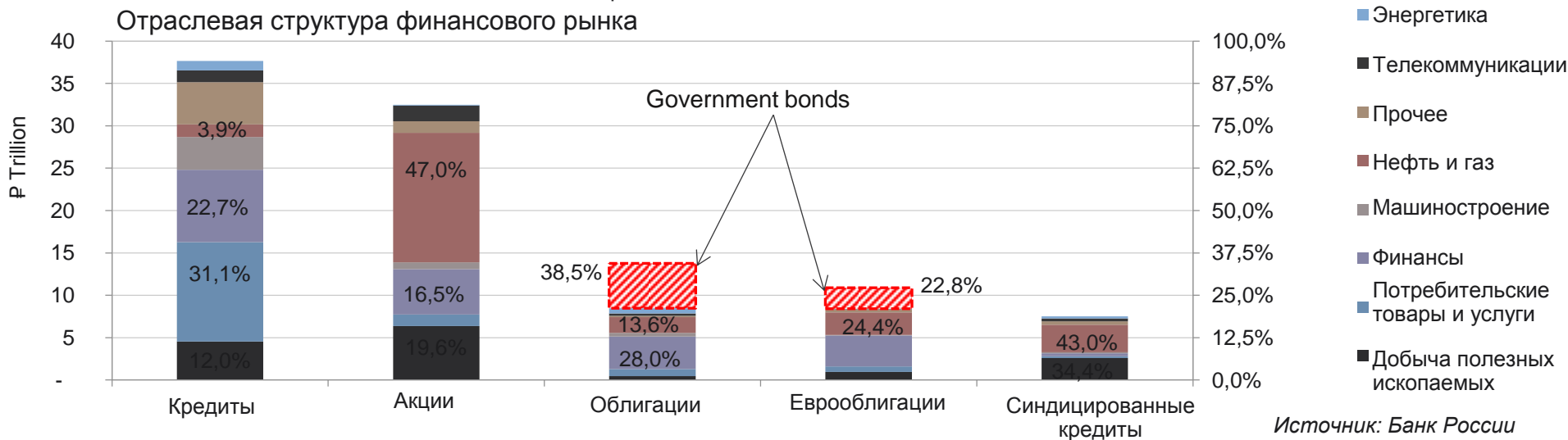
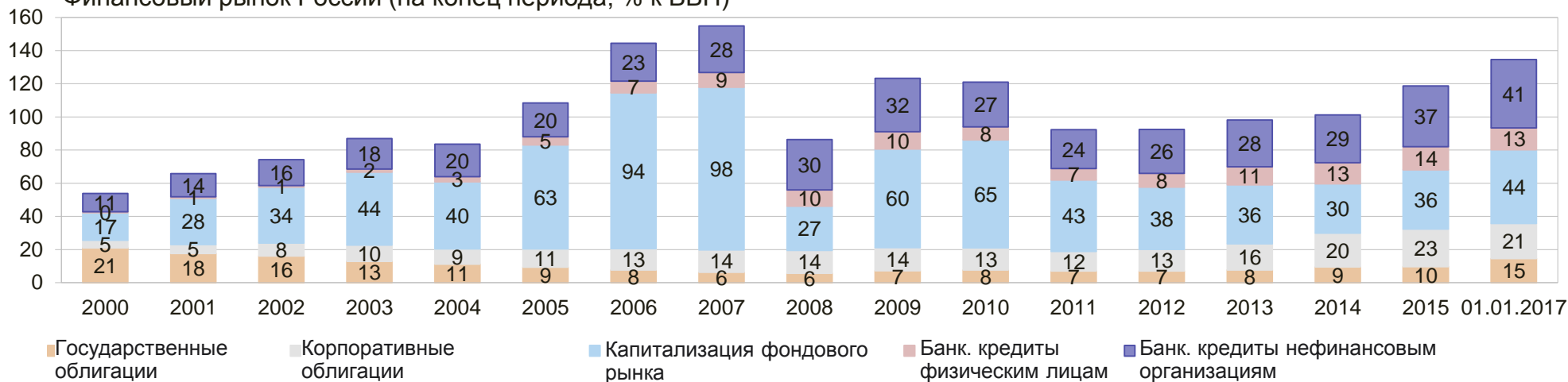


Источник: Банк России



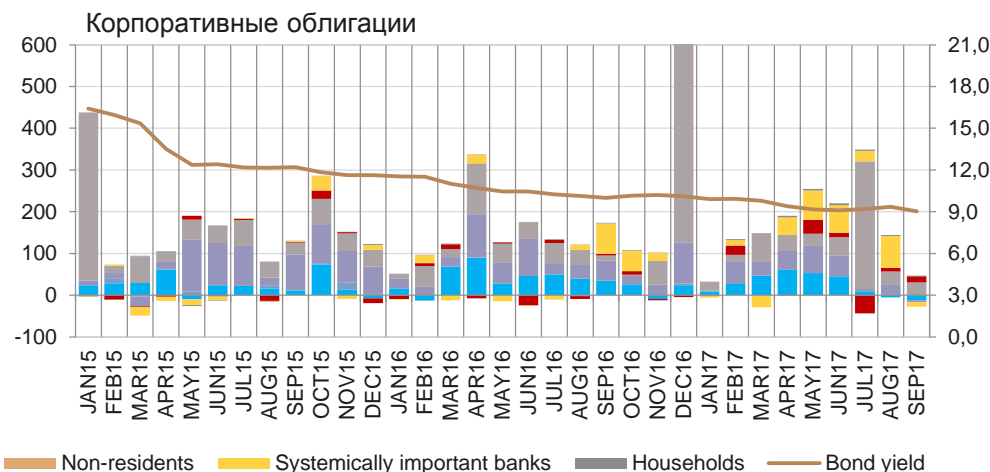
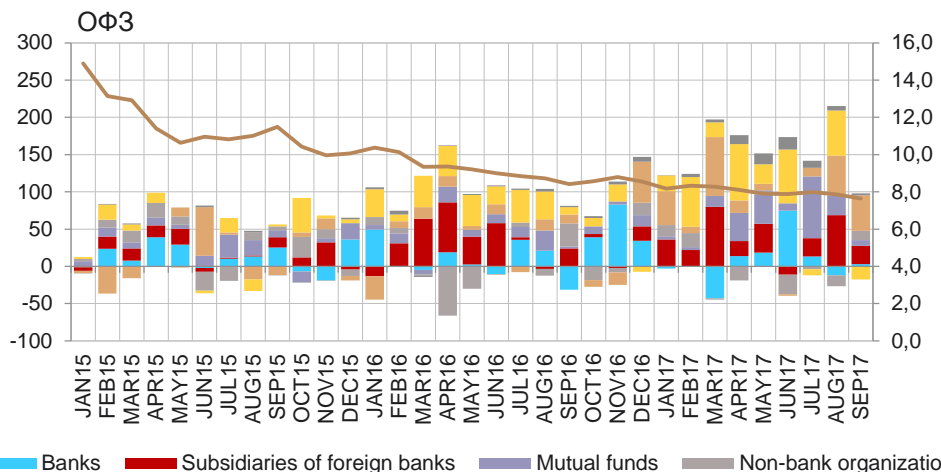
Банковские кредиты – основной источник заёмного финансирования

Финансовый рынок России (на конец периода, % к ВВП)

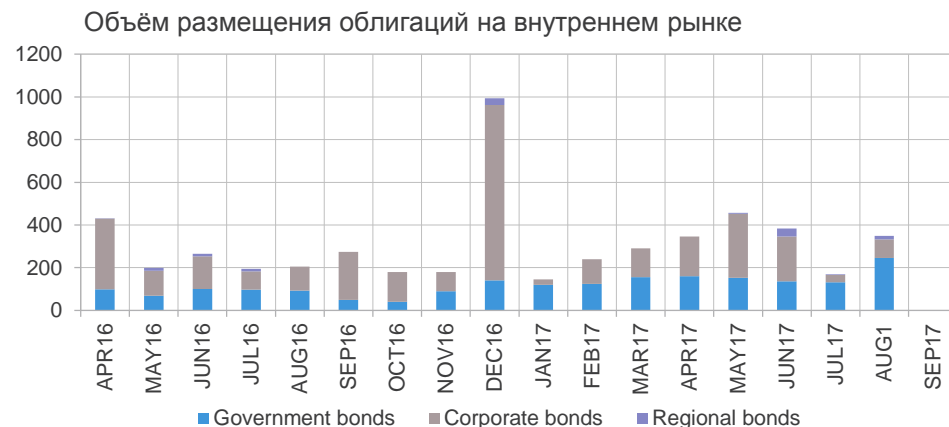




Покупки нерезидентами ОФЗ увеличились в августе

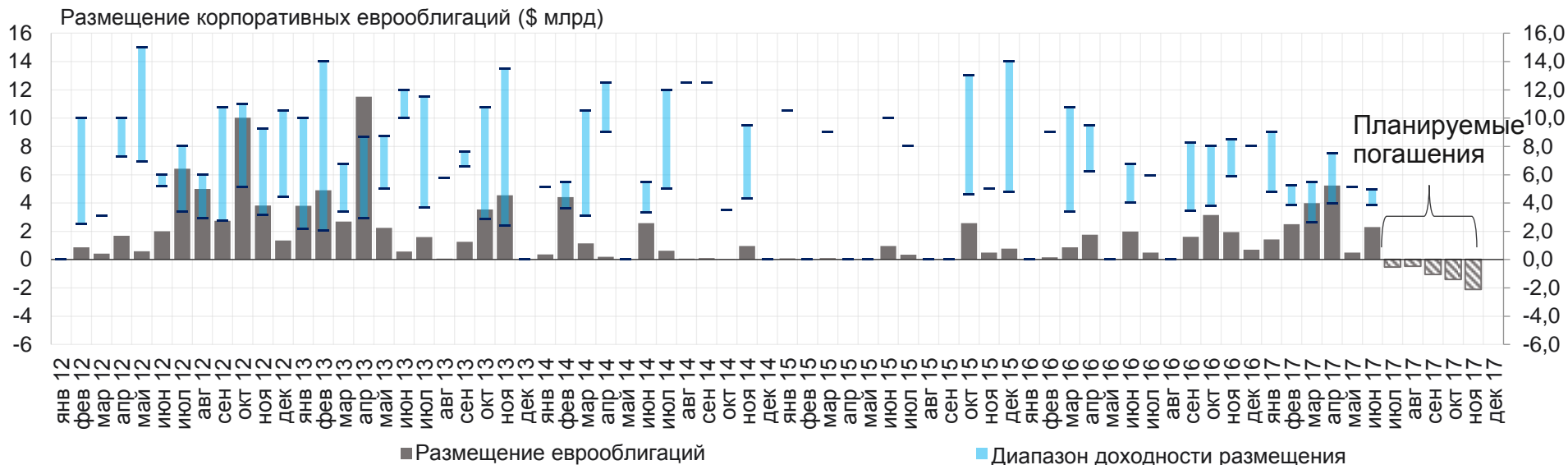


Date	Government bonds	Regional bonds	Corporate bonds	Stock market capitalisation
2010	2,054	0,462	2,965	-
2011	2,803	0,424	3,437	-
2012	3,197	0,440	4,166	25,2
2013	3,635	0,499	5,189	25,3
2014	4,593	0,532	6,623	23,2
2015	4,991	0,576	8,068	28,8
2016	5,611	0,634	9,438	37,8
Sep.17	6,392	0,644	10,5	33,0
Change in 2017	+13,9%	+1,5%	+11,3%	-12,7%





Размещения на внешних рынках снизились



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
Jun.17	35,0	0,0	134,1

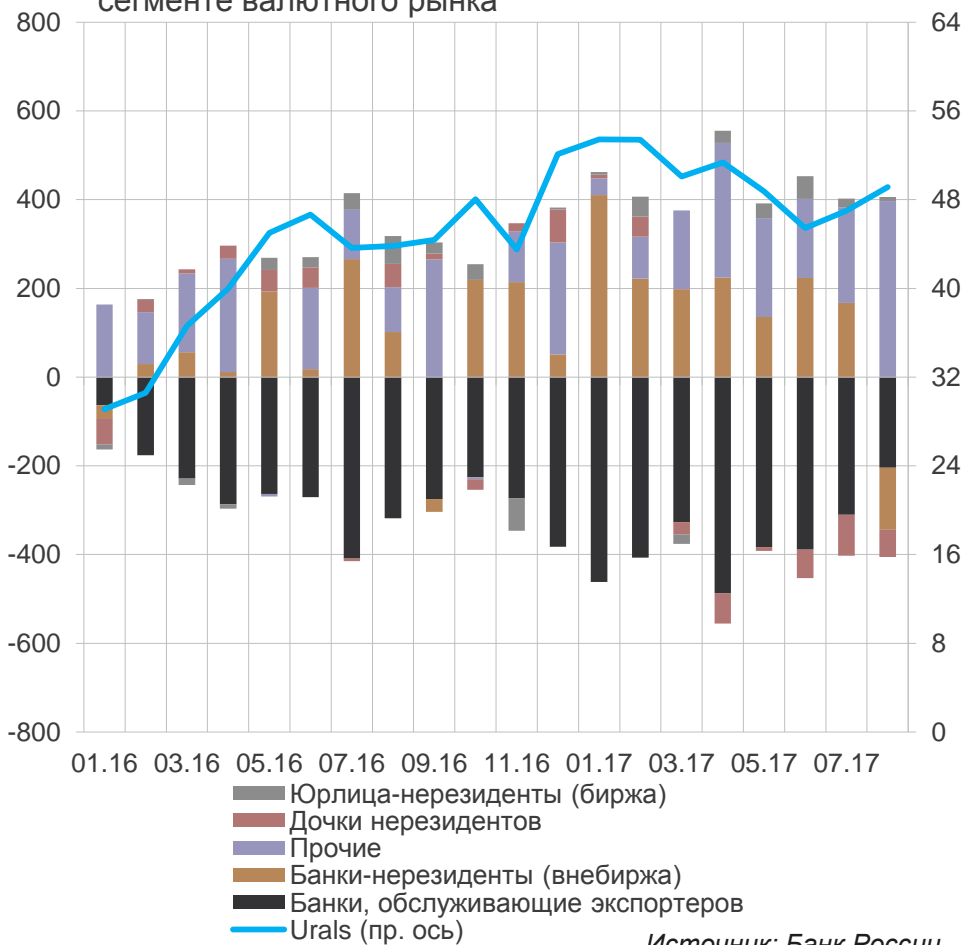
Доходность еврооблигаций и CDS-спред





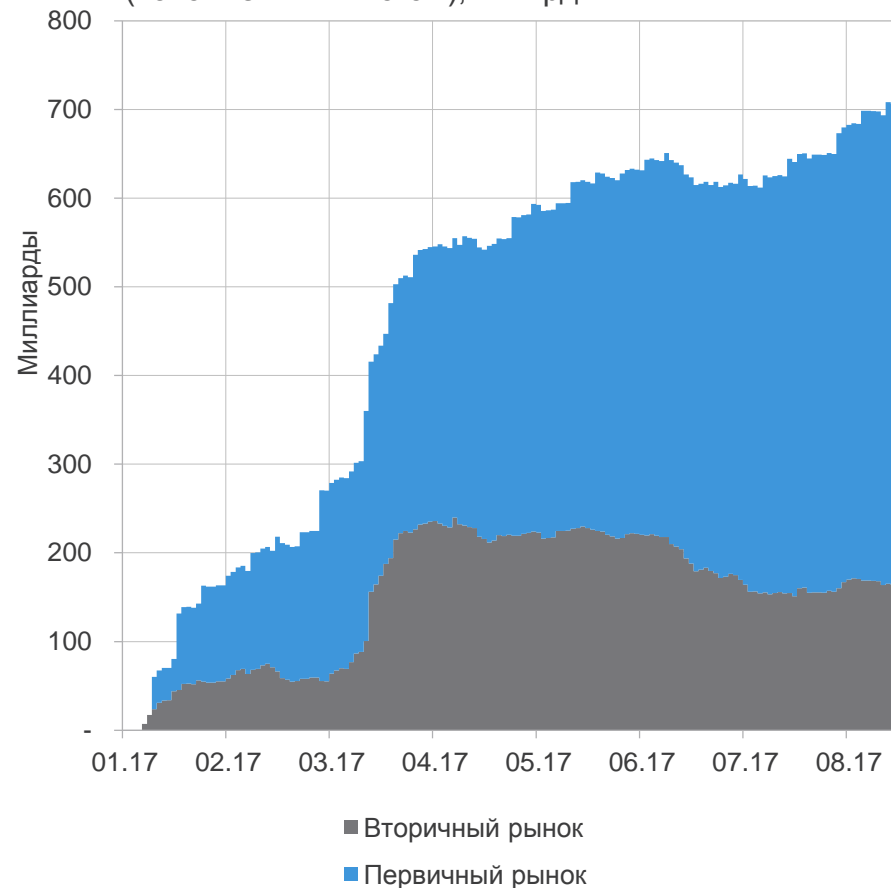
В августе экспортёры уменьшили продажи валютной выручки, а нерезиденты возобновили покупки ОФЗ

Среднедневные нетто-покупки USDRUB на кассовом сегменте валютного рынка



Источник: Банк России

Покупки ОФЗ иностранными инвесторами (накопленным итогом), ₽ млрд



Источник: Банк России