



Центр экономического прогнозирования

# Основные тенденции макроэкономического развития России

Тарасенко Дарья



## Основные ограничительные меры, которые оказывают влияние на экономику России

Ограничения на экспорт товаров из России

Ограничения на импорт товаров в Россию (в т.ч. высокотехнологичный импорт)

«Заморозка» золотовалютных резервов Банка России

Запреты на валютные операции с ЦБ РФ и Министерством Финансов, ограничения на поставку наличной валюты в Россию

Блокировка активов, запрет на ведение корреспондентских счетов, отключение от SWIFT, Visa, Mastercard для крупнейших банков

Ограничения на внешние заимствования для российских предприятий

Закрытие воздушного пространства для российских авиакомпаний

Приостановка деятельности или уход зарубежных компаний из России

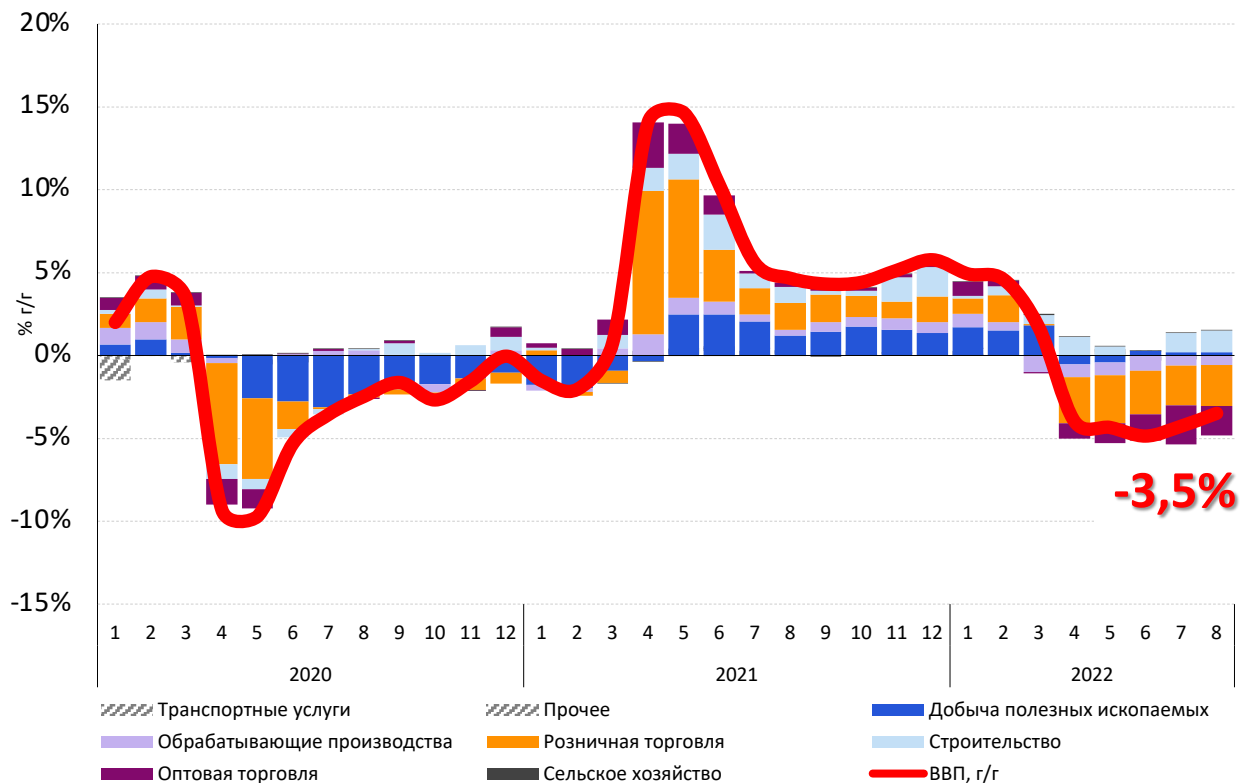


## Динамика экономической активности в 2022 г. остается лучше ожиданий

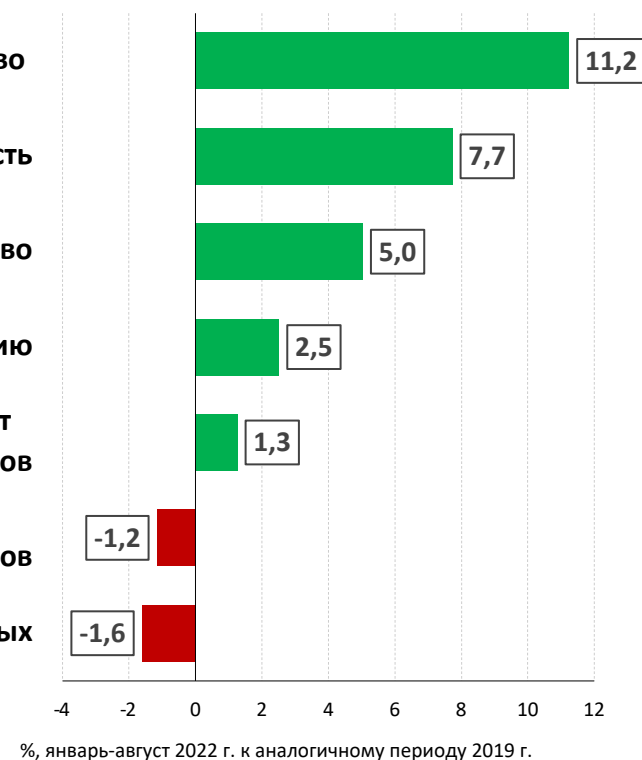
Центр экономического прогнозирования

Основной вклад в падение ВВП в 2022 г. внесли оборот оптовой и розничной торговли

Объемы производства большинства отраслей остаются выше уровня 2019 г.



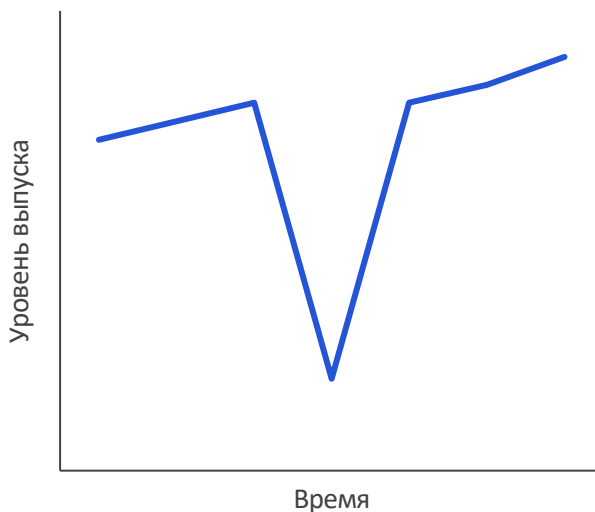
Строительство  
Обработывающая промышленность  
Сельское хозяйство  
Платные услуги населению  
Розничный товарооборот продовольственных товаров  
Розничный товарооборот непродовольственных товаров  
Добыча полезных ископаемых



- ▶ По оценкам ЦЭП ГПБ снижение ВВП в августе составило -3,5% (во втором квартале 2022 г. падение оценивается на уровне -4,1% г/г). Основной вклад в снижение российской экономической активности вносит оборот оптовой и розничной торговли (особенно в сегменте непродовольственных товаров).
- ▶ Положительный вклад в динамику выпуска продолжает вносить строительная отрасль. По сравнению с уровнем 2019 г. строительство в России выросло на 11,2%. Несмотря на небольшое замедление обрабатывающей промышленности в 2022 г. (в основном связанное с падением производства машиностроения), объемы производства в экономике находятся на уровне выше 2019 г.

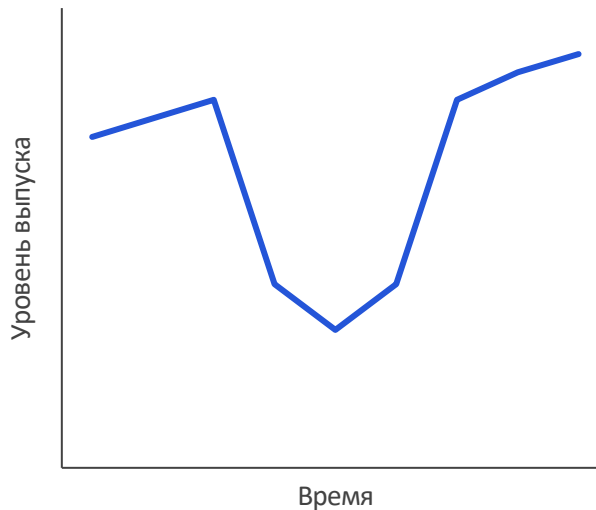


# Развитие российской экономики будет зависеть от скорости адаптации к текущим шокам



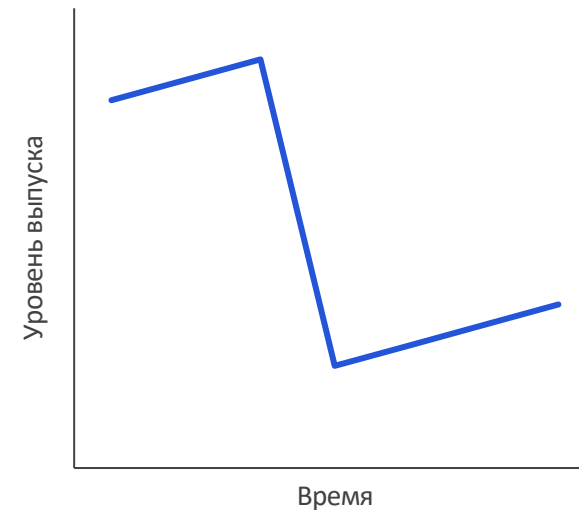
## V-образная рецессия

Быстрая адаптация. Восстановление экономической активности сразу после шока, возврат к докризисному уровню производства уже на среднесрочном горизонте.



## U-образная рецессия

Затяжной спад экономической активности, продолжающийся несколько лет. Более медленная адаптация к шокам. Возврат экономики к докризисному уровню производства на долгосрочном горизонте



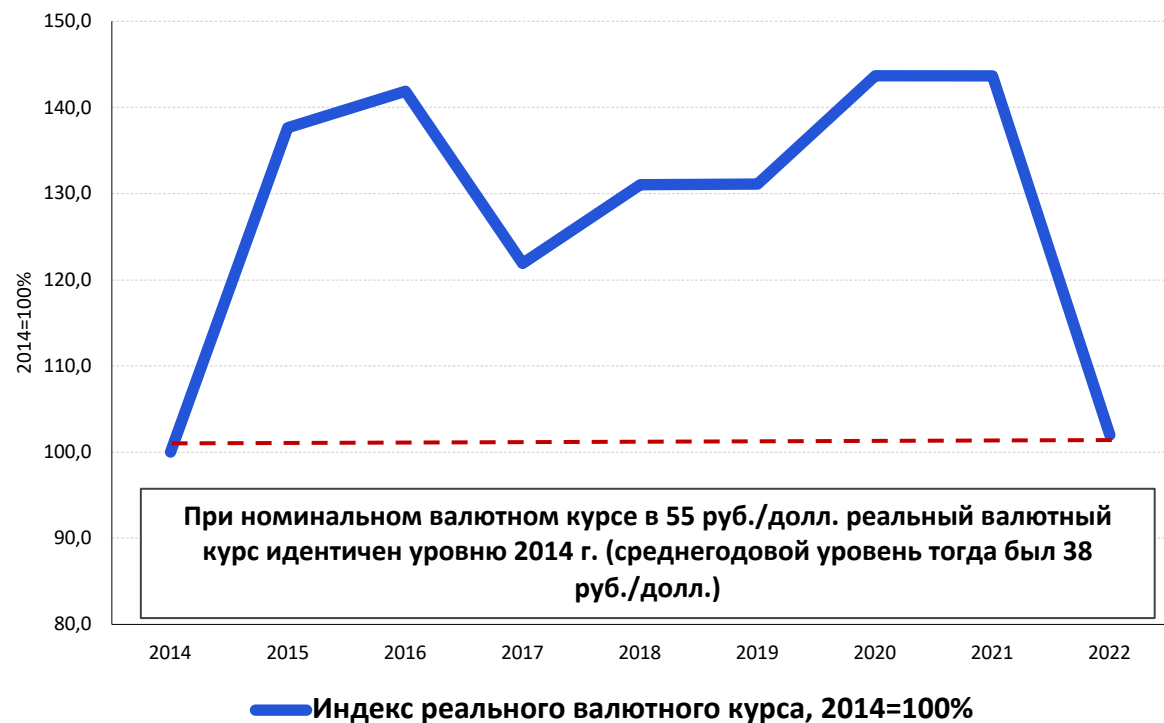
## L-образная рецессия

Затяжной кризис, устойчивое снижение уровня жизни. Экономика не возвращается к докризисному уровню производства на долгосрочном горизонте.

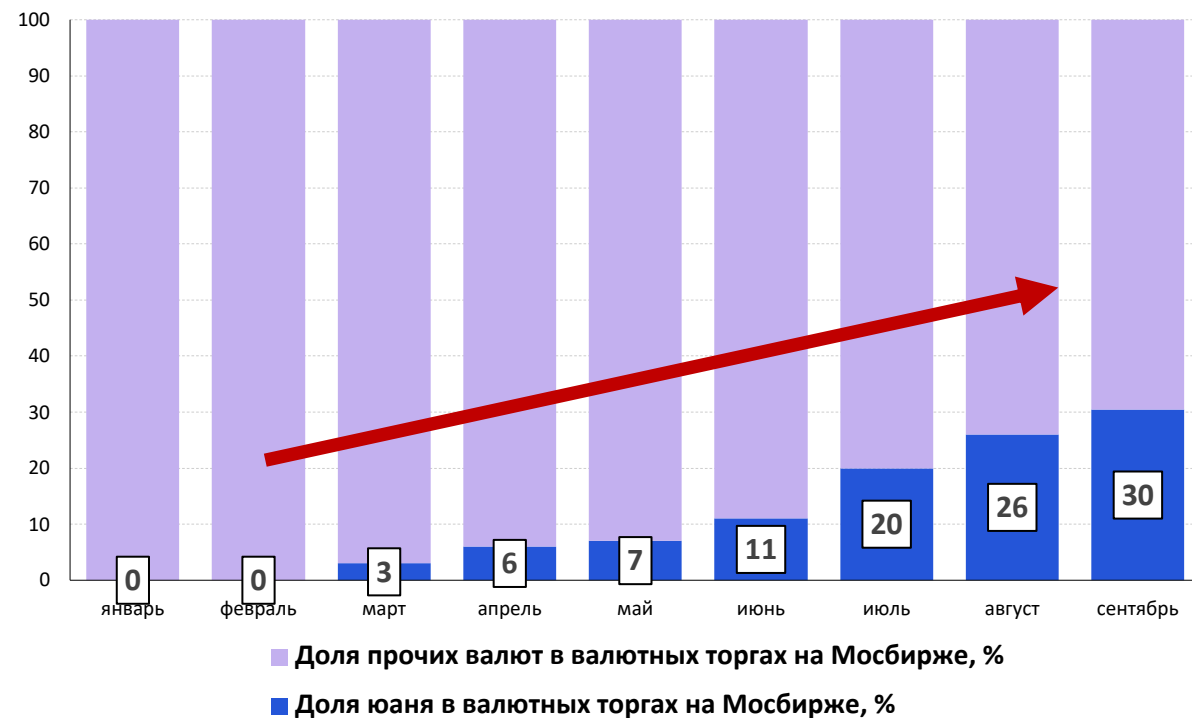


# Сможем ли мы увидеть курс 30 рублей за доллар?

Формально, уровень валютного курса, наблюдавшийся до перехода к инфляционному таргетированию уже достигнут



... однако можно представить и другую ситуацию



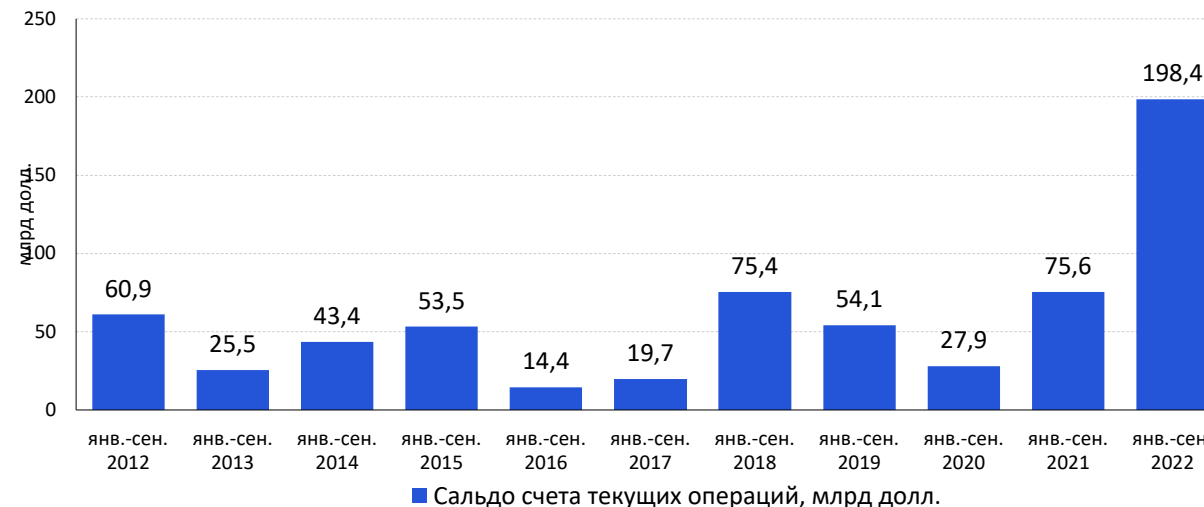
- ▷ В августе объем торгов парой юань/рубль вырос в 26 раз к уровню августа 2021 г. Доля юаня в валютных торгах в сентябре составила 30%.
- ▷ В российской экономике становится все больше юаней, но возможностей по их размещению все еще мало – предложение юаня превышает спрос, появляются новые финансовые активы, номинированные в юанях. Проблема: ценообразование этих активов, формирование кривой процентных ставок в юанях (выпуск облигаций Минфина в юанях как решение (?)).
- ▷ Обсуждаются возможности проведения валютных интервенций в юанях – однако вопрос о целесообразности перекладывания свободных средств бюджета в юани остается открытым.



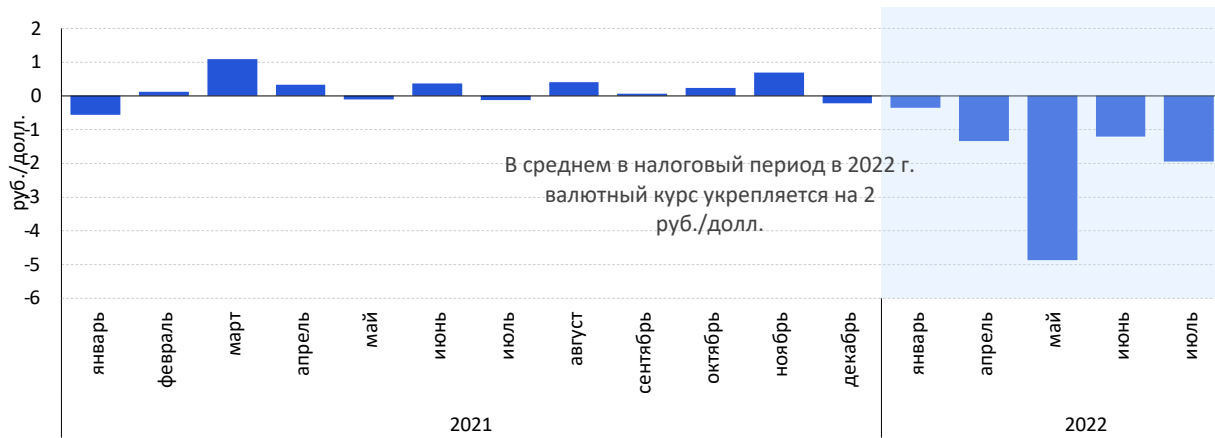
# Возможно ли устойчивое ослабление курса рубля?

- ▶ Основным фактором, определяющим динамику валютного курса в 2022 г., остается высокий приток экспортной валютной выручки при ограниченном оттоке валюты за счет импорта и финансовых операций.
- ▶ В январе-сентябре 2022 г. профицит счета текущих операций платежного баланса составил 198,4 млрд долл., что превышает значение за весь 2021 г. целиком.
- ▶ В среднем за сентябрь 2022 г. значение курса рубля к доллару составило 59,8 руб./долл. (в августе – 60,4 руб./долл.).

Чистый приток валюты по платежному балансу – в три раза выше, чем в 2021 г.

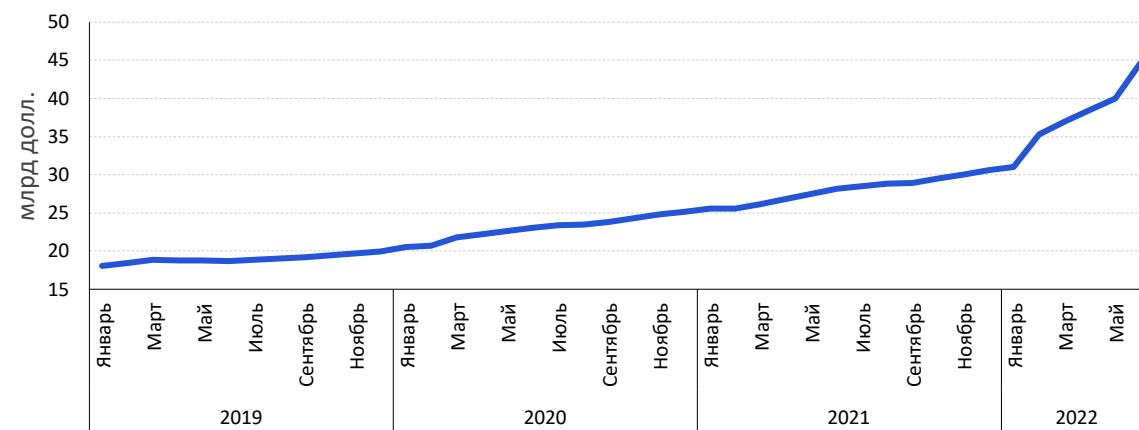


Сезонность валютного курса в 2022 г. проявляется особенно ярко



Средняя величина укрепления валютного курса в налоговый период, руб./долл.

Усилился отток средств населения в зарубежные банки – ослабляющее влияние на курс рубля

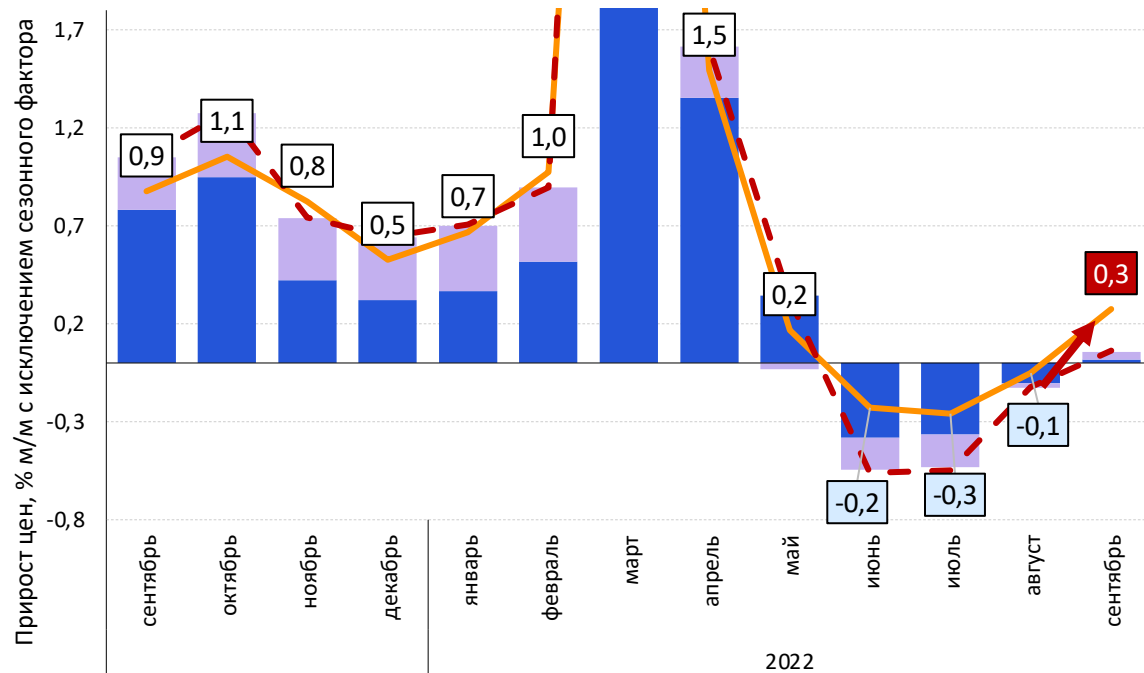


Депозиты в банках-нерезидентах в иностранной валюте, млрд долл.



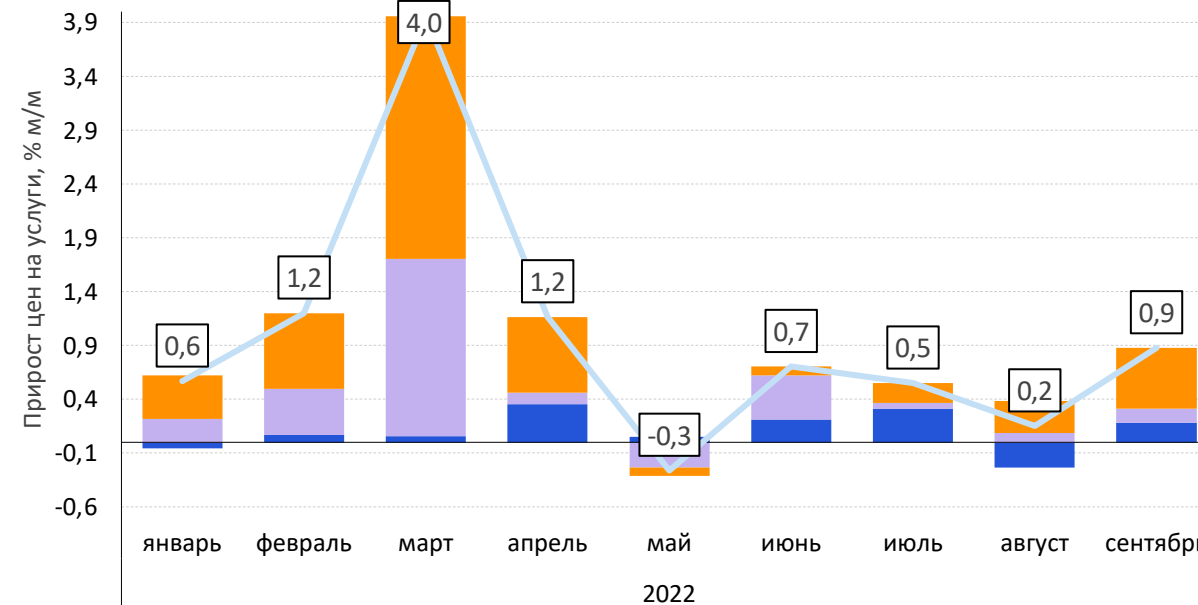
## На среднесрочном горизонте проинфляционные риски остаются повышенными

Трехмесячная дефляция сменилась ростом цен...



■ Вклад непродовольственных товаров  
■ Вклад продовольственных товаров  
— Прирост цен на товары и услуги, % м/м  
- - Прирост цен на товары (без вклада услуг), % м/м

...основной вклад в который внес сектор услуг



■ Вклад транспортных услуг и услуг связи    ■ Вклад туризма    ■ Вклад прочих услуг

- ▶ В сентябре темп роста потребительских цен составил 13,7% г/г. После трехмесячного периода коррекции цен после мартовского всплеска впервые была зафиксирована инфляция. Прирост цен, очищенный от влияния сезонных факторов составил ~+0,3% м/м.
- ▶ Основной рост потребительских цен в сентябре сформировался за счет отдельных потребительских услуг ([изменение](#) тарифов страхования ОСАГО, повышенная индексация тарифов в услугах сотовой связи, рост цен на авиабилеты).
- ▶ В сентябре рост потребительских цен в годовом выражении незначительно превышал таргет Банка России, составляя 4,4%.



# Спасибо за внимание!

**Центр экономического прогнозирования**  
приглашает в свой телеграм-канал  
**ЦЭП Talks**



наведите камеру на QR-код и подпишитесь на канал

- ▶ Информация, содержащаяся в данном электронном сообщении или любых приложениях к нему, не является какого-либо рода офертой, не подразумевалась в качестве оферты или приглашения делать оферты. Любая информация, изложенная в настоящем отчете, является суждением на момент предоставления настоящего отчета. Адресат не вправе толковать содержание как слайдов, так и другой информации, представленных в настоящей презентации как юридическое, налоговое или бизнес консультирование. ГПБ не несет никакой ответственности за какие-либо действия Адресата, основанные на приведенной в презентации информации.
- ▶ Если Вы получили данное сообщение по ошибке, пожалуйста, сообщите об этом отправителю, а затем удалите это сообщение и любые его копии с Вашего компьютера. Отправитель не отвечает за точность и полноту передачи информации, содержащейся в данном электронном сообщении, а также за своевременность ее получения.
- ▶ Данная презентация не предназначена для передачи третьим лицам, воспроизведения или цитирования без заранее полученного письменного согласия от ГПБ.





**ГАЗПРОМБАНК**

*Центр экономического прогнозирования*

## Дополнительные материалы



## Курс рубля в условиях ограничений на движение капитала и заморозки золотовалютных резервов (1)





## Курс рубля в условиях ограничений на движение капитала и заморозки золотовалютных резервов (2)

Определяющим фактором для динамики курса рубля становится спрос и предложение валюты со стороны экспортеров и импортеров

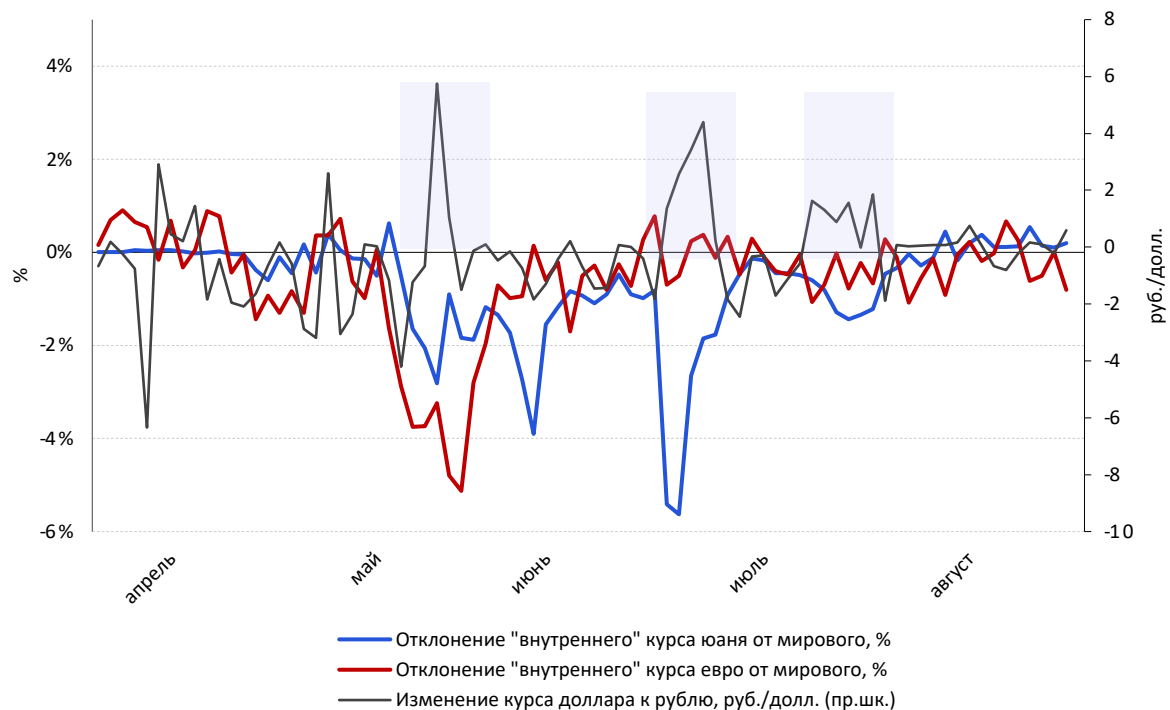




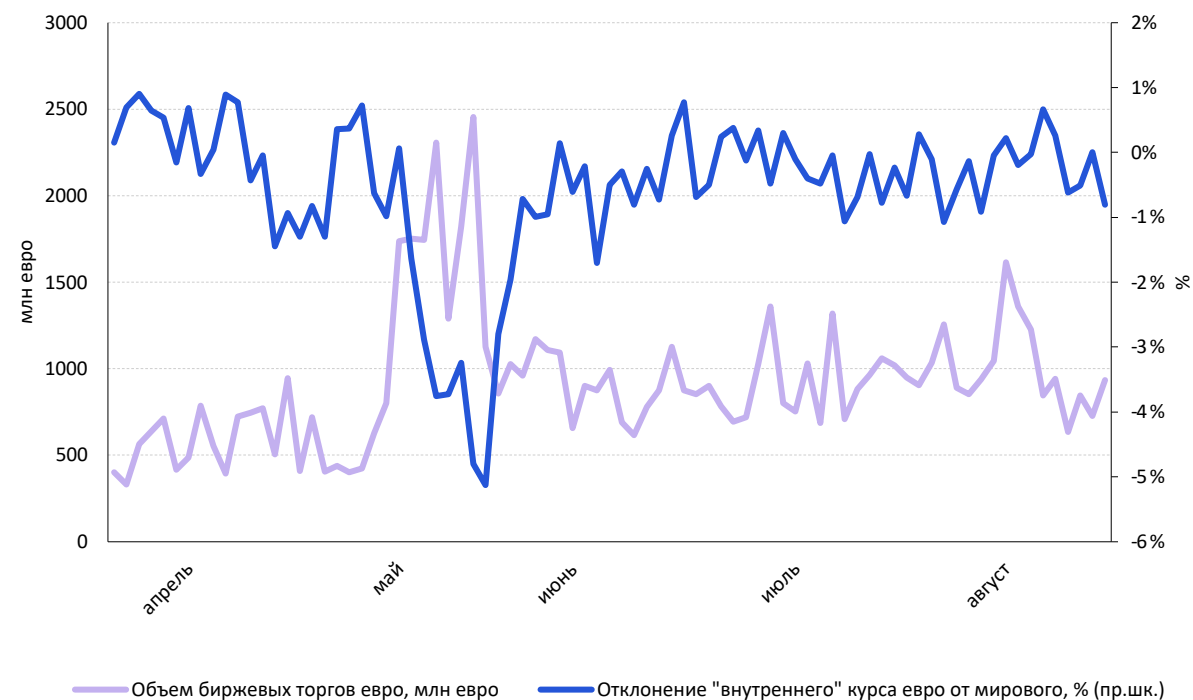
# Динамика курса рубля в 2022 г. сильно зависит от действий отдельных игроков на валютном рынке

Центр экономического прогнозирования

Периоды резкого ослабления курса рубля всегда были связаны с повышенным спросом на евро/юани



Взаимосвязь между объемом биржевых торгов евро и отклонением курса евро на внутреннем и внешнем рынках



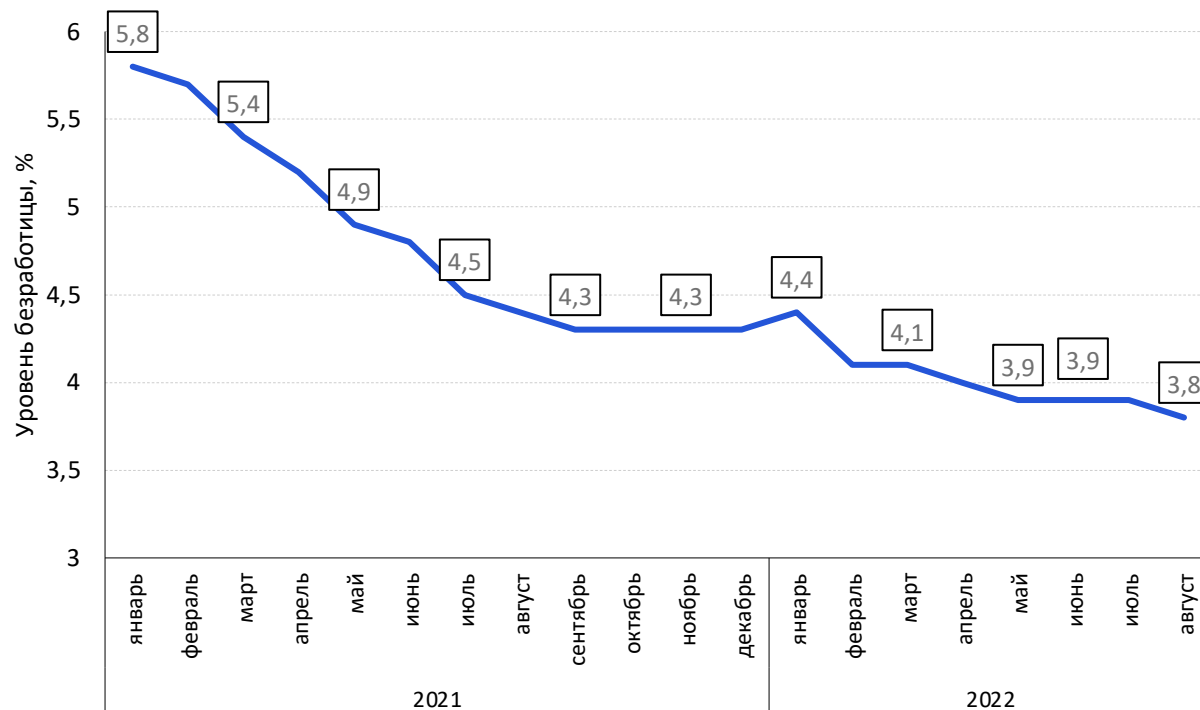
- ▷ В 2022 г. волатильность валютного курса резко возросла. При этом, динамика рубля стала более чувствительной к объемам торгов и поведению игроков на рынке.
- ▷ Так, более ярко проявляется сезонность валютного курса, связанная с налоговыми периодами. Кроме этого, по данным об объеме биржевых торгов можно увидеть, что периоды повышенного спроса на евро/юани сопровождается резким укреплением этих валют к мировому рынку и резким ослаблением курса рубля -> большие одномоментные покупки валют крупными игроками заметно влияют на валютный курс.
- ▷ Волатильность валютного курса будет снижаться по мере увеличения ликвидности торгов (возможно за счет перевода оплаты товаров экспортерами в валюты дружественных стран).



# Рынок труда: проинфляционное давление на среднесрочном горизонте

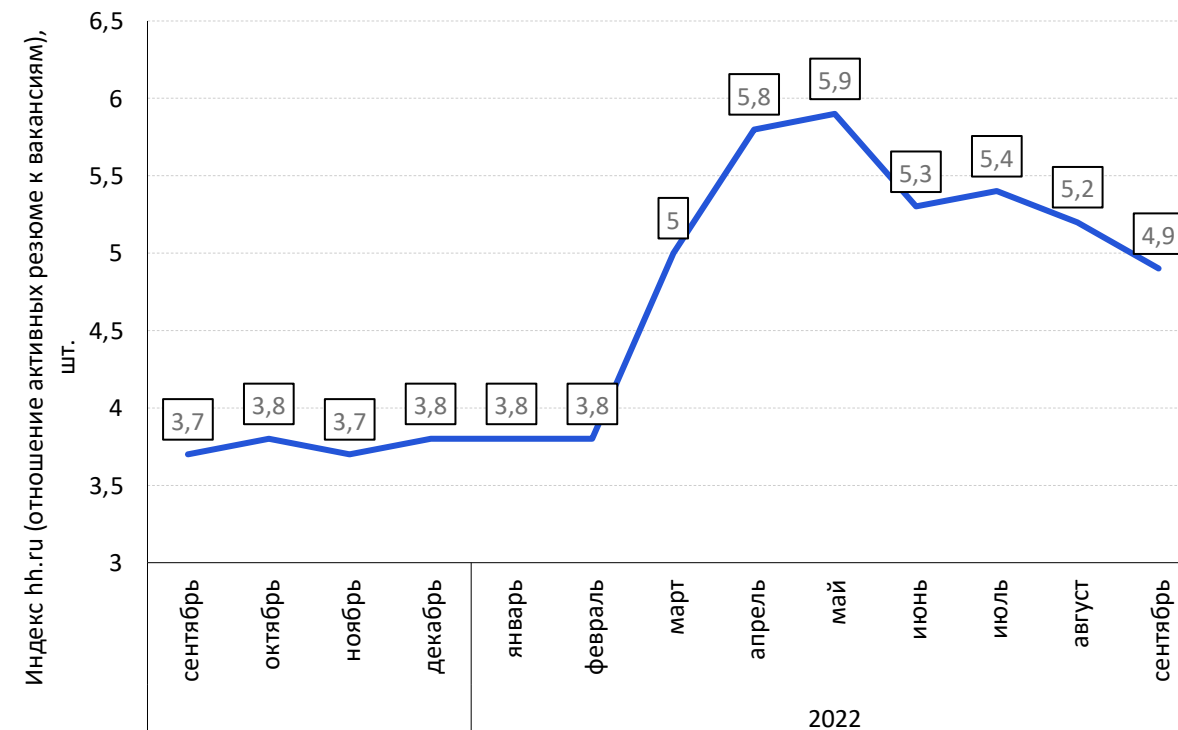
Центр экономического прогнозирования

### Уровень безработицы сохраняется на исторических минимумах



— Уровень безработицы, %

### Отношение активных резюме к активным вакансиям



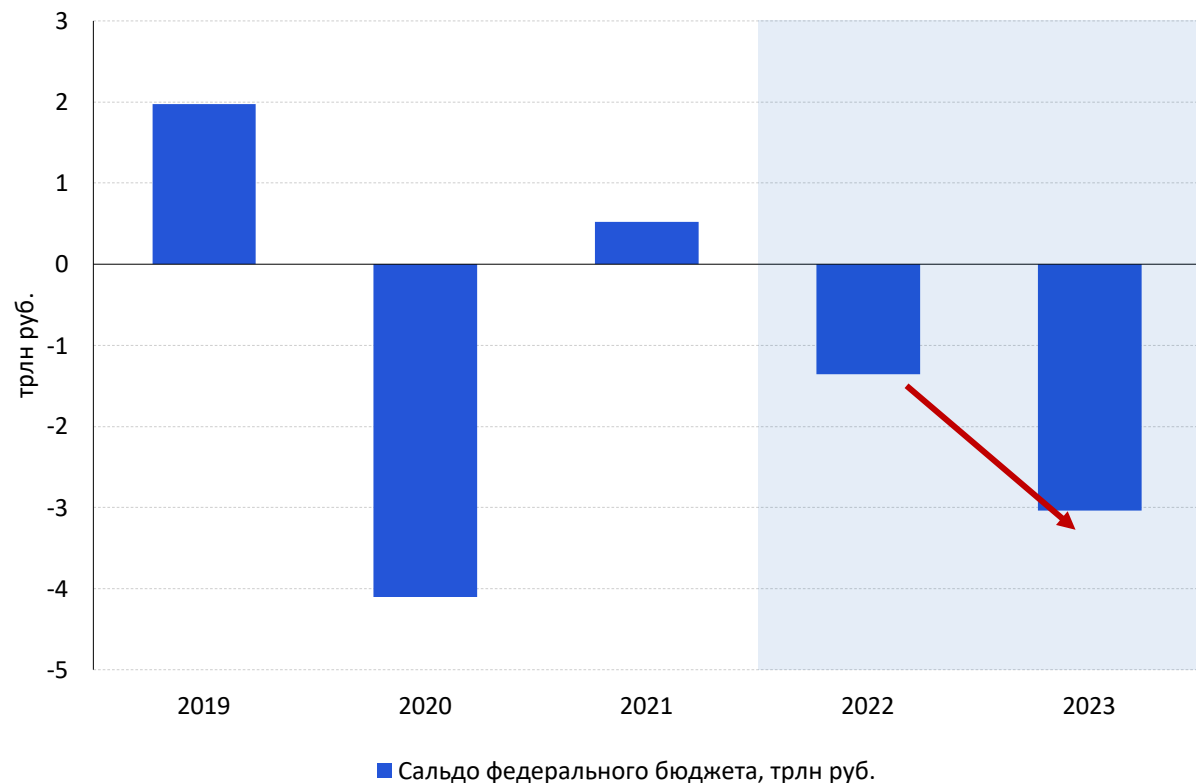
— Индекс hh.ru (отношение резюме к вакансиям)

- ▶ На текущий момент официальные данные Росстата по рынку труда доступны только за август: уровень безработицы сохраняется на исторических минимумах.
- ▶ На среднесрочном горизонте процессы структурной перестройки российской экономики приведут к росту так называемой структурной безработицы, снижению занятости в отдельных отраслях, наиболее сильно затронутых текущим кризисом. В то же время, увеличение внутреннего производства и процессы импортозамещения будут приводить к росту спроса на труд в других. В результате темп роста реальных заработных плат в ближайшие годы может сохраняться на повышенном уровне.

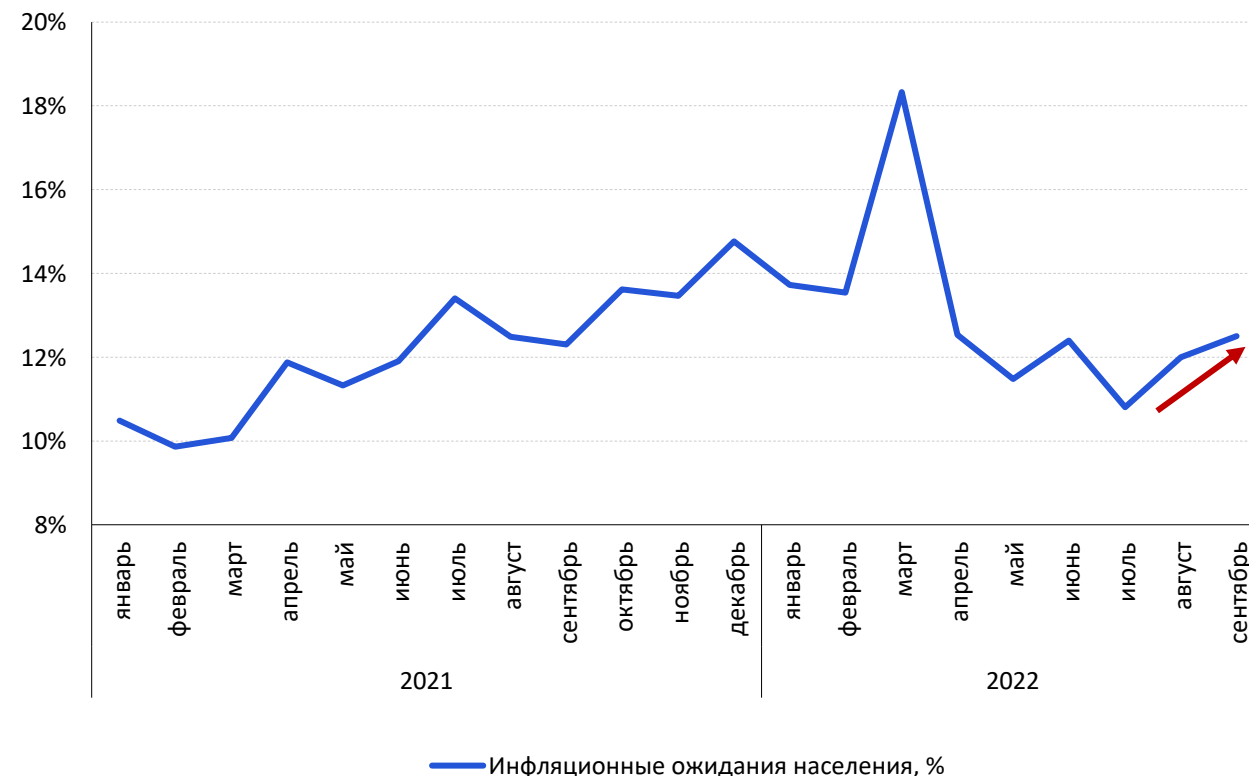


# Динамика прочих факторов, оказывающих влияние на решение Банка России по ключевой ставке

### Дефицит федерального бюджета будет расширяться



### Инфляционные ожидания населения продолжают расти



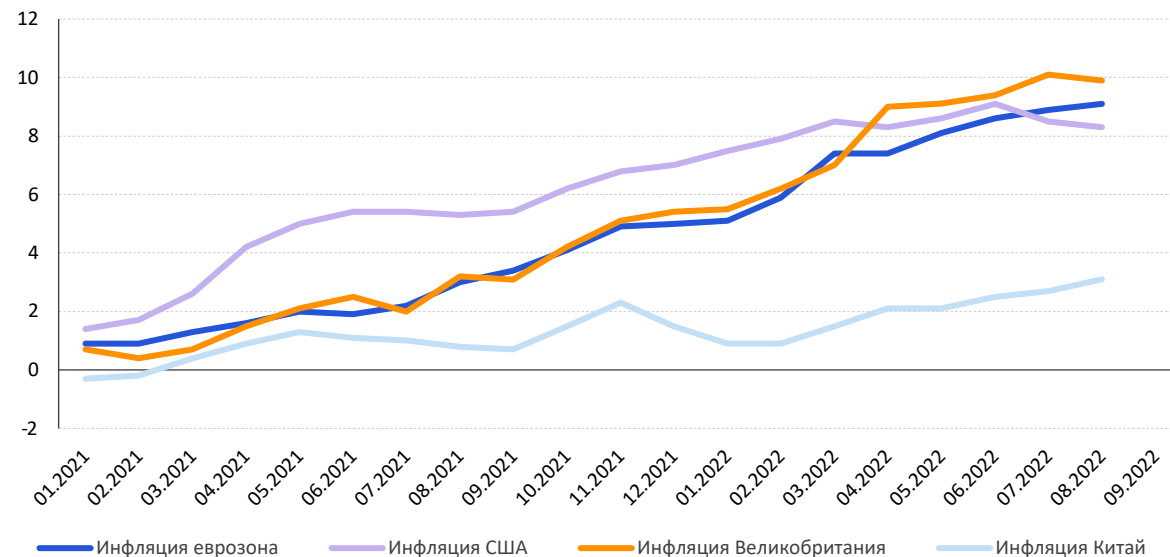
- ▶ Помимо проинфляционного давления со стороны рынка труда важнейшим проинфляционным фактором остается бюджетная политика государства — по расчетам ЦЭП дефицит федерального бюджета на среднесрочном горизонте будет сохраняться. При этом инфляционность дефицита бюджета не будет зависеть от источника его финансирования.
- ▶ Также одним из факторов, принимаемым Банком России во внимание при принятии решений по ключевой ставке остается динамика инфляционных ожиданий, которые продолжают расти после замедления в первой половине года.



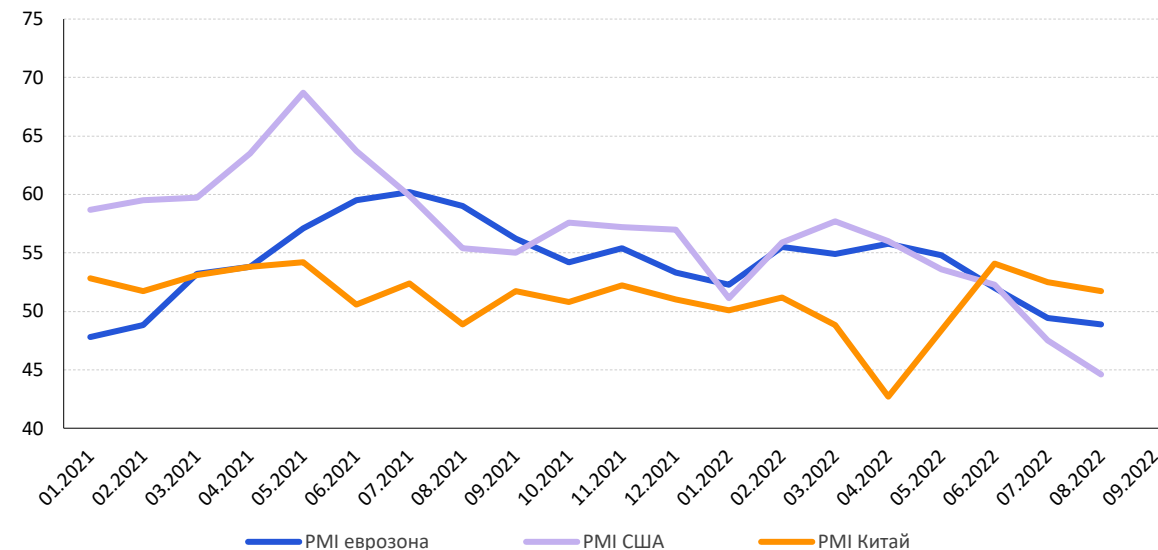
## В мире растет риск стагфляции на фоне более жесткой политики ЦБ

Центр экономического прогнозирования

### Инфляция в крупнейших экономиках (%)



### Индекс деловой активности PMI в странах (пункты)



- ▶ В августе инфляция в мире в основном оставалась выше ожиданий рынка. Наблюдалось некоторое замедление роста цен в США, но показатель базовой инфляции там все же продолжает расти. Также постепенно разгоняется инфляция в Китае, хотя здесь административные меры пока удерживают цены.
- ▶ Деловая активность в крупнейших экономиках сохраняет нисходящую динамику. В Китае индекс PMI пока находится в зоне роста (выше 50 пунктов), в еврозоне и США деловая активность в июле продолжила падение.
- ▶ На фоне рекордного роста цен мировые ЦБ продолжают повышать ставки. Вероятно, повышение будет продолжаться и в течение 2023 г. В то же время растет риск рецессии в крупнейших развитых экономиках.
- ▶ Угроза стагфляции вскоре вынудит мировые ЦБ более осторожно повышать ключевые ставки. Пока ожидается, что Банк Англии, ЕЦБ и ФРС продолжат ужесточать ДКП осенью-зимой 2022 г. и в первой половине 2023 г.
- ▶ Накопленные в ходе коронакризиса ценные бумаги на балансах ЦБ будут постепенно продаваться. Процесс сокращения баланса запустила ФРС, в сентябре 2022 г. продавать бумаги начал также Банк Англии.