

Назад в 2019

Как восстанавливается российская экономика?

исследование **Твердые цифры VTB Capital**

16 сентября 2021 г.

1. Содержание

Содержание

- Александр Исаков - главный экономист VTB Capital по России и СНГ

Содержание

- Александр Исаков - главный экономист VTB Capital по России и СНГ
- ранее: Банк России, [к.э.н. @ НИУ ВШЭ](#), [Банк Москвы](#)

Содержание

- Александр Исаков - главный экономист VTB Capital по России и СНГ
- ранее: Банк России, [к.э.н. @ НИУ ВШЭ](#), [Банк Москвы](#)
- Наши исследования:

Содержание

- Александр Исаков - главный экономист VTB Capital по России и СНГ
- ранее: Банк России, [к.э.н. @ НИУ ВШЭ](#), [Банк Москвы](#)
- Наши исследования:
 - ▶ **обзоры и прогнозы:** VTB Capital [Твердые цифры](#)

Содержание

- Александр Исаков - главный экономист VTB Capital по России и СНГ
- ранее: Банк России, [к.э.н. @ НИУ ВШЭ](#), [Банк Москвы](#)
- Наши исследования:
 - ▶ **обзоры и прогнозы:** VTB Capital [Твердые цифры](#)
 - ▶ [Google Scholar](#): Hard Numbers: Open Consumer Price Database, Fear of forward guidance, Современная денежно-кредитная политика: обоснованная критика или типичные заблуждения экспертного сообщества?

Содержание

- Александр Исаков - главный экономист VTB Capital по России и СНГ
- ранее: Банк России, [к.э.н. @ НИУ ВШЭ](#), [Банк Москвы](#)
- Наши исследования:
 - ▶ **обзоры и прогнозы:** VTB Capital [Твердые цифры](#)
 - ▶ [Google Scholar](#): Hard Numbers: Open Consumer Price Database, Fear of forward guidance, Современная денежно-кредитная политика: обоснованная критика или типичные заблуждения экспертного сообщества?
 - ▶ [GitHub](#): [реплика базовой модели](#) Банка России, [модель платежного баланса и курса](#), примеры использования [API больших данных по потребителям](#)

Содержание

- Александр Исаков - главный экономист VTB Capital по России и СНГ
- ранее: Банк России, [к.э.н. @ НИУ ВШЭ](#), [Банк Москвы](#)
- Наши исследования:
 - ▶ **обзоры и прогнозы:** VTB Capital [Твердые цифры](#)
 - ▶ [Google Scholar](#): Hard Numbers: Open Consumer Price Database, Fear of forward guidance, Современная денежно-кредитная политика: обоснованная критика или типичные заблуждения экспертного сообщества?
 - ▶ [GitHub](#): [реплика базовой модели](#) Банка России, [модель платежного баланса и курса](#), примеры использования [API больших данных по потребителям](#)
- Сегодня обсудим:

Содержание

- Александр Исаков - главный экономист VTB Capital по России и СНГ
- ранее: Банк России, [к.э.н. @ НИУ ВШЭ](#), [Банк Москвы](#)
- Наши исследования:
 - ▶ **обзоры и прогнозы:** VTB Capital [Твердые цифры](#)
 - ▶ [Google Scholar](#): Hard Numbers: Open Consumer Price Database, Fear of forward guidance, Современная денежно-кредитная политика: обоснованная критика или типичные заблуждения экспертного сообщества?
 - ▶ [GitHub](#): [реплика базовой модели](#) Банка России, [модель платежного баланса и курса](#), примеры использования [API больших данных по потребителям](#)
- Сегодня обсудим:
 - ▶ тренды в деловой активности и ожидания на 4кв21-2022 г.

Содержание

- Александр Исаков - главный экономист VTB Capital по России и СНГ
- ранее: Банк России, [к.э.н. @ НИУ ВШЭ](#), [Банк Москвы](#)
- Наши исследования:
 - ▶ **обзоры и прогнозы:** VTB Capital [Твердые цифры](#)
 - ▶ [Google Scholar](#): Hard Numbers: Open Consumer Price Database, Fear of forward guidance, Современная денежно-кредитная политика: обоснованная критика или типичные заблуждения экспертного сообщества?
 - ▶ [GitHub](#): [реплика базовой модели](#) Банка России, [модель платежного баланса и курса](#), примеры использования [API больших данных по потребцам](#)
- Сегодня обсудим:
 - ▶ тренды в деловой активности и ожидания на 4кв21-2022 г.
 - ▶ бюджетную политику с точки зрения валютного рынка

Содержание

- Александр Исаков - главный экономист VTB Capital по России и СНГ
- ранее: Банк России, [к.э.н. @ НИУ ВШЭ](#), [Банк Москвы](#)
- Наши исследования:
 - ▶ **обзоры и прогнозы:** VTB Capital [Твердые цифры](#)
 - ▶ [Google Scholar](#): Hard Numbers: Open Consumer Price Database, Fear of forward guidance, Современная денежно-кредитная политика: обоснованная критика или типичные заблуждения экспертного сообщества?
 - ▶ [GitHub](#): [реплика базовой модели](#) Банка России, [модель платежного баланса и курса](#), примеры использования [API больших данных по потребцам](#)
- Сегодня обсудим:
 - ▶ тренды в деловой активности и ожидания на 4кв21-2022 г.
 - ▶ бюджетную политику с точки зрения валютного рынка
 - ▶ траекторию ключевой ставки и прогнозы по доходностям

Базовый тезис: 2022 г. - повторение 2019 г.

История, не повторяется, но параллели заметны: 2018 и 2021

- ускорение глобальной инфляции - в первую очередь в сырье

Базовый тезис: 2022 г. - повторение 2019 г.

История, не повторяется, но параллели заметны: 2018 и 2021

- ускорение глобальной инфляции - в первую очередь в сырье
- → ускорение инфляции в России

Базовый тезис: 2022 г. - повторение 2019 г.

История, не повторяется, но параллели заметны: 2018 и 2021

- ускорение глобальной инфляции - в первую очередь в сырье
- → ускорение инфляции в России
- рост международной напряжённости: DASKA/DETER vs SolarWinds

Базовый тезис: 2022 г. - повторение 2019 г.

История, не повторяется, но параллели заметны: 2018 и 2021

- ускорение глобальной инфляции - в первую очередь в сырье
- → ускорение инфляции в России
- рост международной напряжённости: DASKA/DETER vs SolarWinds
- → относительно слабый RUB

Базовый тезис: 2022 г. - повторение 2019 г.

История, не повторяется, но параллели заметны: 2018 и 2021

- ускорение глобальной инфляции - в первую очередь в сырье
- → ускорение инфляции в России
- рост международной напряжённости: DASKA/DETER vs SolarWinds
- → относительно слабый RUB
- благоприятная ситуация для экспорта и федбюджета, сложная для денежной политики

Базовый тезис: 2022 г. - повторение 2019 г.

История, не повторяется, но параллели заметны: 2018 и 2021

- ускорение глобальной инфляции - в первую очередь в сырье
- → ускорение инфляции в России
- рост международной напряжённости: DASKA/DETER vs SolarWinds
- → относительно слабый RUB
- благоприятная ситуация для экспорта и федбюджета, сложная для денежной политики
- → хронические сюрпризы по ставке

Базовый тезис: 2022 г. - повторение 2019 г.

История, не повторяется, но параллели заметны: 2018 и 2021

- ускорение глобальной инфляции - в первую очередь в сырье
- → ускорение инфляции в России
- рост международной напряжённости: DASKA/DETER vs SolarWinds
- → относительно слабый RUB
- благоприятная ситуация для экспорта и федбюджета, сложная для денежной политики
- → хронические сюрпризы по ставке
- **Сохранение общих принципов политики значит, что сценарий 2022 \approx 2019**

Базовый тезис: 2022 г. - повторение 2019 г.

История, не повторяется, но параллели заметны: 2018 и 2021

- ускорение глобальной инфляции - в первую очередь в сырье
- → ускорение инфляции в России
- рост международной напряжённости: DASKA/DETER vs SolarWinds
- → относительно слабый RUB
- благоприятная ситуация для экспорта и федбюджета, сложная для денежной политики
- → хронические сюрпризы по ставке
- **Сохранение общих принципов политики значит, что сценарий 2022 \approx 2019**
 - ▶ замедление роста с креном в госрасходы и инвестиции

Базовый тезис: 2022 г. - повторение 2019 г.

История, не повторяется, но параллели заметны: 2018 и 2021

- ускорение глобальной инфляции - в первую очередь в сырье
- → ускорение инфляции в России
- рост международной напряжённости: DASKA/DETER vs SolarWinds
- → относительно слабый RUB
- благоприятная ситуация для экспорта и федбюджета, сложная для денежной политики
- → хронические сюрпризы по ставке
- **Сохранение общих принципов политики значит, что сценарий 2022 \approx 2019**
 - ▶ замедление роста с креном в госрасходы и инвестиции
 - ▶ эффективного роста базовой цены нефти → рост реального курса

Базовый тезис: 2022 г. - повторение 2019 г.

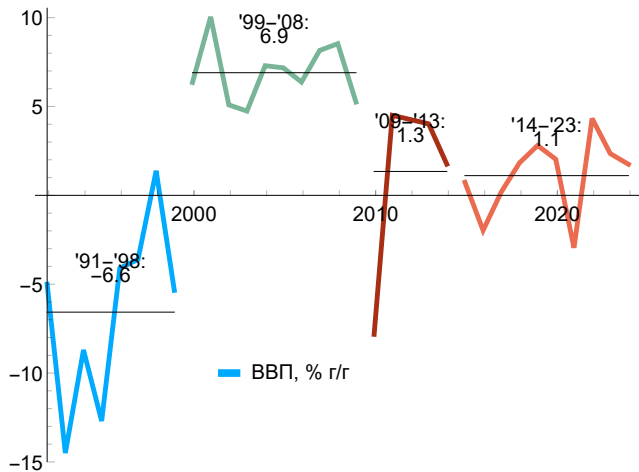
История, не повторяется, но параллели заметны: 2018 и 2021

- ускорение глобальной инфляции - в первую очередь в сырье
- → ускорение инфляции в России
- рост международной напряжённости: DASKA/DETER vs SolarWinds
- → относительно слабый RUB
- благоприятная ситуация для экспорта и федбюджета, сложная для денежной политики
- → хронические сюрпризы по ставке
- **Сохранение общих принципов политики значит, что сценарий 2022 \approx 2019**
 - ▶ замедление роста с креном в госрасходы и инвестиции
 - ▶ эффективного роста базовой цены нефти → рост реального курса
 - ▶ денежная политики → к верхней границе нейтрального диапазона

2. Деловая активность и спрос: 2022

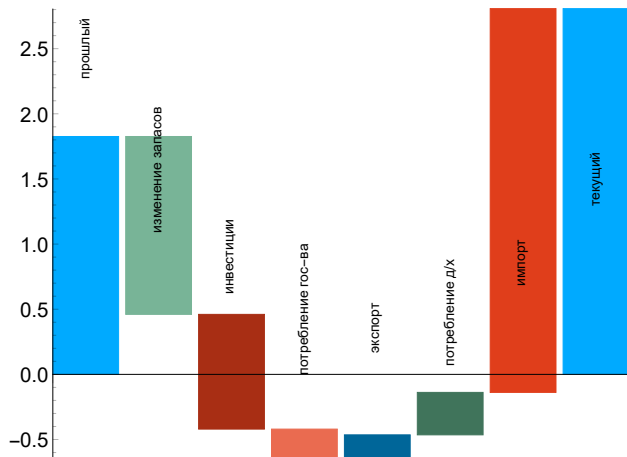
Экономический рост: картина 30 лет

Структурные темпы роста порядка 2.0-2.5% - с коррекцией на бюджетный цикл:



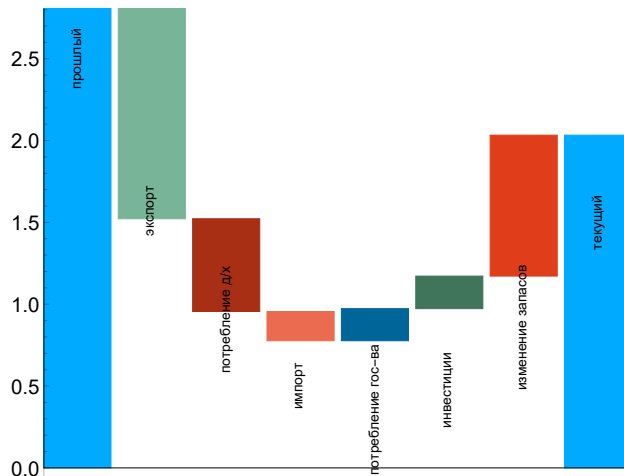
Структура роста 2018: бум замещения и потребления

Потребление ускорилося до +4.3%, импорт замедлился до 2.7% после +17.3%



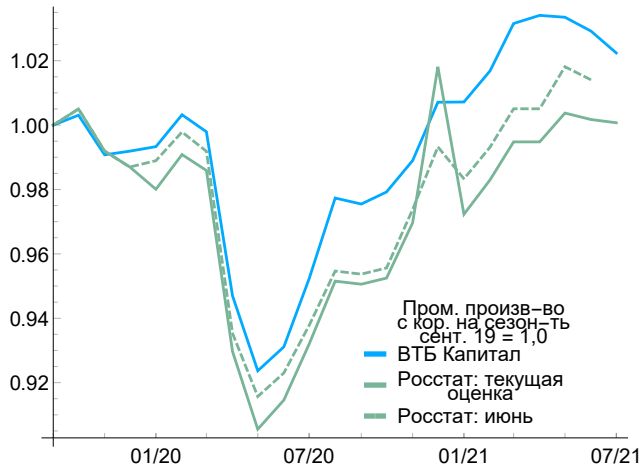
Структура роста 2019: замедление спроса, ускорение инвестиций

Начало реализации нацпроектов, охлаждение потребкредитования



Картина промышленности

Промышленность снижается третий месяц, в июле в нефтепродуктах и прочих транспортных средствах:



2022 г. против 2019

- **рост реальных ставок**, макропруденциальные меры и сворачивание стимулов замедлят рост до формулы "потенциальный + эффект ОПЕС+"

- **рост реальных ставок**, макропруденциальные меры и сворачивание стимулов замедлят рост до формулы "потенциальный + эффект ОРЕС+"
- **аллокация ФНБ + меры по коррекции структуры предложения кредита** = ускорение инвестиций, замедление потребспроса

- **рост реальных ставок**, макропруденциальные меры и сворачивание стимулов замедлят рост до формулы "потенциальный + эффект ОРЕС+"
- **аллокация ФНБ + меры по коррекции структуры предложения кредита** = ускорение инвестиций, замедление потребспроса
- **промышленная структура роста сместится от циклических секторов** (фин., торговля, стр-во) **к контрциклическим** (добыча, с/х, обработка)

3. Бюджетная политика: с позиций валютного рынка

Бюджетная политика и валютный рынок

- коротко о бюджетном правиле

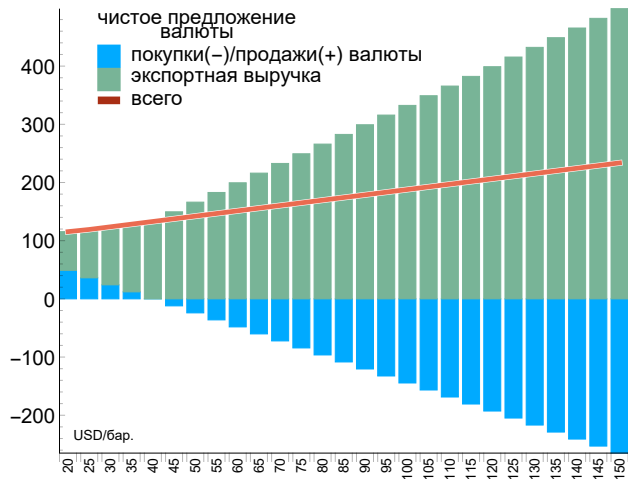
Бюджетная политика и валютный рынок

- коротко о бюджетном правиле
- углубимся в механику бюджетного правила в нестандартных условиях

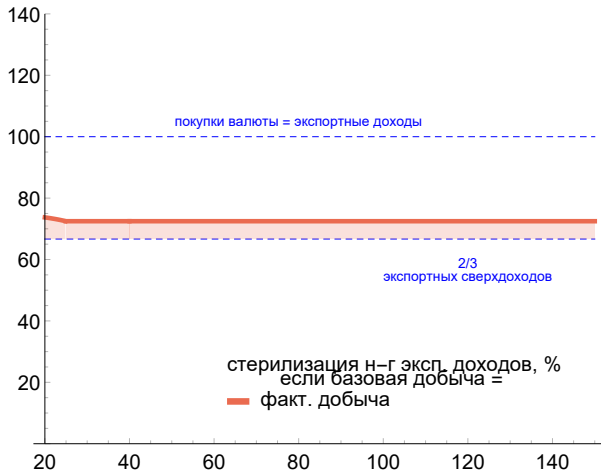
Бюджетная политика и валютный рынок

- коротко о бюджетном правиле
- углубимся в механику бюджетного правила в нестандартных условиях
- обсудим выводы для траектории курса

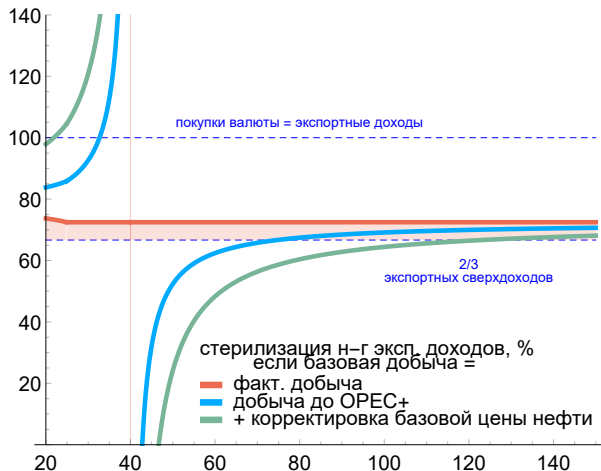
Бюджетное правило сглаживает чистое предложение валюты



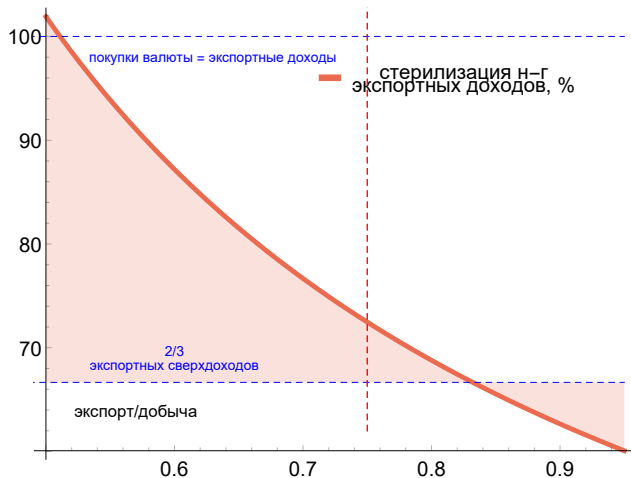
Интенсивность стерилизации не зависит от цены



...но зависит от объема: соотношение и ограничения по сделке ОПЕК+



...и структуры использования



Тезисы о курсе в контексте бюджета

"Градиент" реализации бюджетного правила благоприятен для рубля

- Сохранение корректировки объемов с учетом сделки ОПЕК+

Тезисы о курсе в контексте бюджета

"Градиент" реализации бюджетного правила благоприятен для рубля

- Сохранение корректировки объемов с учетом сделки ОПЕК+
- Аллокация ликвидных средств ФНБ

Тезисы о курсе в контексте бюджета

"Градиент" реализации бюджетного правила благоприятен для рубля

- Сохранение корректировки объемов с учетом сделки ОПЕС+
- Аллокация ликвидных средств ФНБ
- Восстановление добычи → снижение стерилизационного соотношения

4. Процентные ставки: денежная политика и доходности

Процентные ставки: тезисы

- денежная политика - агрессивнее ожиданий

Процентные ставки: тезисы

- денежная политика - агрессивнее ожиданий
- две теории расхождений: 1) небольшой опыт, 2) превышение ожиданий - и есть механизм воздействия

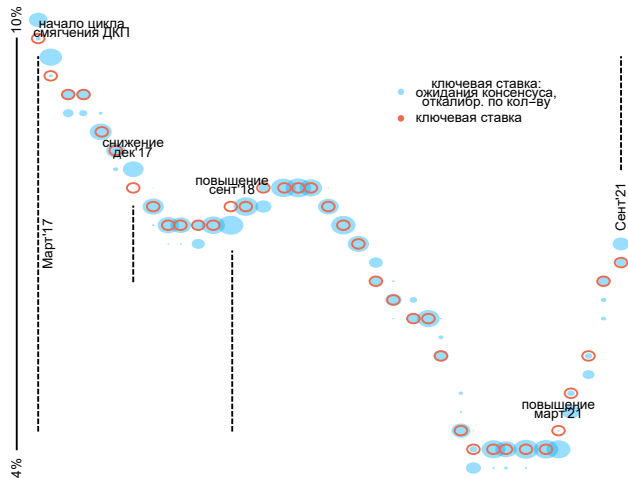
Процентные ставки: тезисы

- денежная политика - агрессивнее ожиданий
- две теории расхождений: 1) небольшой опыт, 2) превышение ожиданий - и есть механизм воздействия
- подход симметричный - опыт 2018/19 гг.

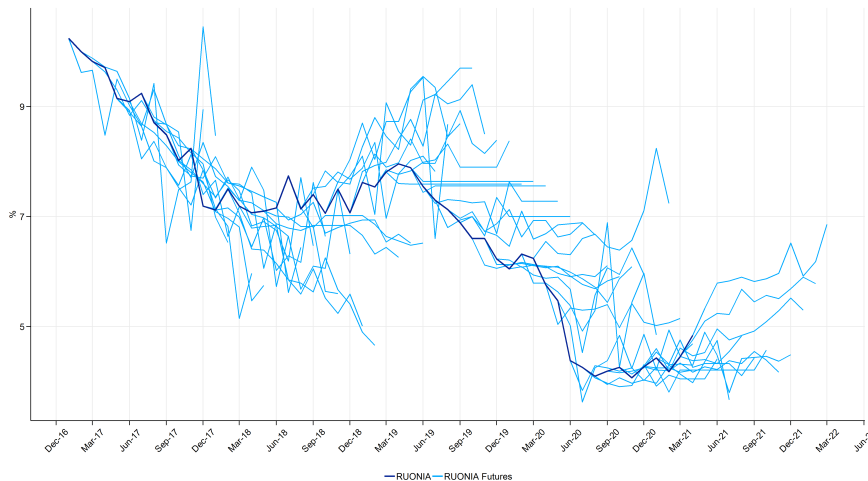
Процентные ставки: тезисы

- денежная политика - агрессивнее ожиданий
- две теории расхождений: 1) небольшой опыт, 2) превышение ожиданий - и есть механизм воздействия
- подход симметричный - опыт 2018/19 гг.
- картина роста, курса и общий подход → ключевая ставка на верхней границе нейтрального диапазона в 2022 г.

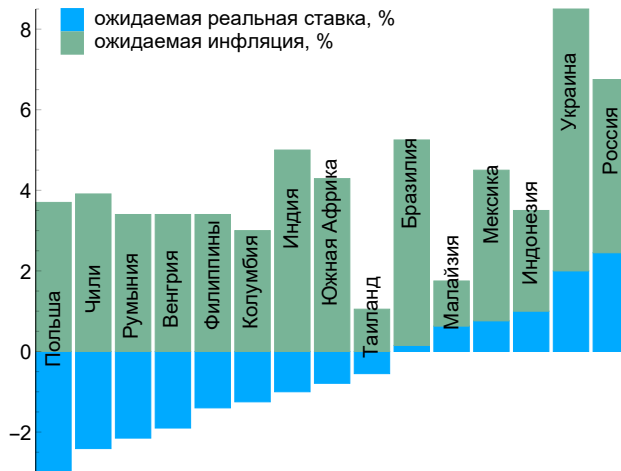
Консенсус и решения Совета директоров



Среднесрочные ожидания рынка и траектория ставки



Основные предпосылки сценария на 2022 - уже сложились



Наши исследования

- обзоры и прогнозы: VTB Capital [Твердые цифры](#)

Наши исследования

- **обзоры и прогнозы:** VTB Capital [Твердые цифры](#)
- [Google Scholar](#): Hard Numbers: Open Consumer Price Database, Fear of forward guidance, Современная денежно-кредитная политика: обоснованная критика или типичные заблуждения экспертного сообщества?

Наши исследования

- **обзоры и прогнозы:** VTB Capital [Твердые цифры](#)
- [Google Scholar](#): Hard Numbers: Open Consumer Price Database, Fear of forward guidance, Современная денежно-кредитная политика: обоснованная критика или типичные заблуждения экспертного сообщества?
- [GitHub](#): [реплика базовой модели](#) Банка России, [модель платежного баланса и курса](#), примеры использования [API больших данных по потребителям](#)