

Investfunds Forum XIV - конференция институциональных инвесторов

Дискуссия макроэкономистов: крутые виражи и надежда на стабилизацию

Макроэкономические условия и прогнозы
Парадоксы инфляции в 2023 г.

Ващелюк Наталья

26 мая 2023 г.

Рынок нефти: рост спроса во 2-м полугодии?

Цены на нефть – основной канал связи с внешними финансовыми рынками для России

Снижение экономической активности в США и ЕС



Рост спроса на нефть в Китае и азиатском регионе

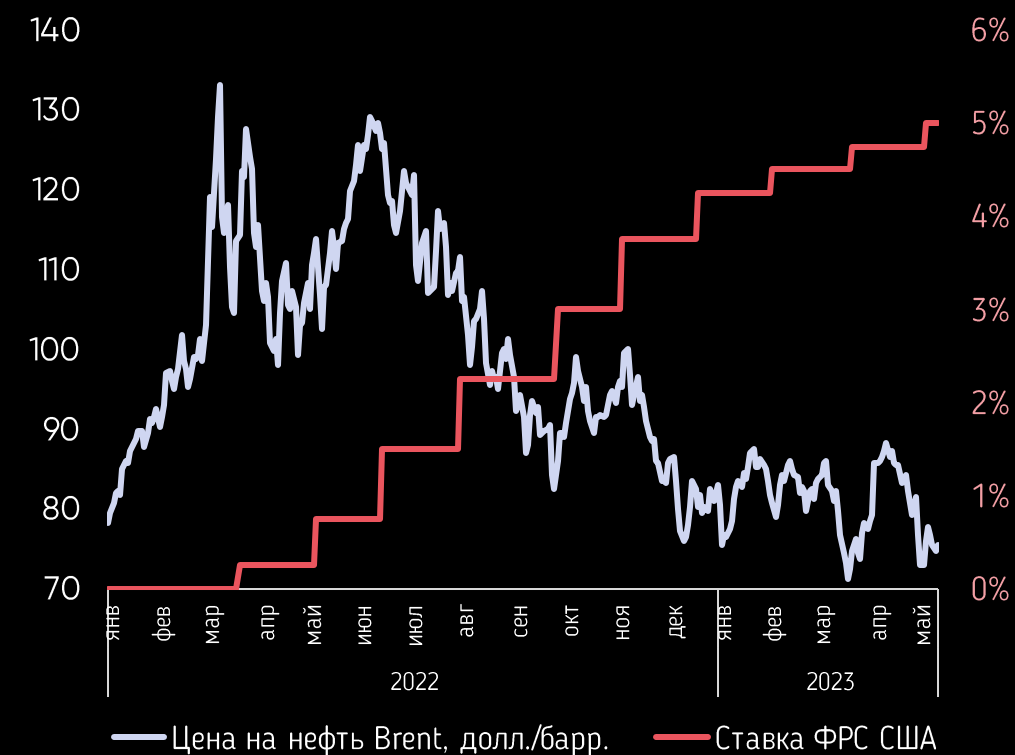
Дополнительный риск: проявление неочевидных дисбалансов, накопленных в период низких процентных ставок.
Примеры: проблемы у региональных банков в США, присоединение Credit Suisse к UBS

70 \$ / барр.

прогноз цены на нефть Brent во 2-м полугодии (\$75/барр. в среднем в 2023 г.)

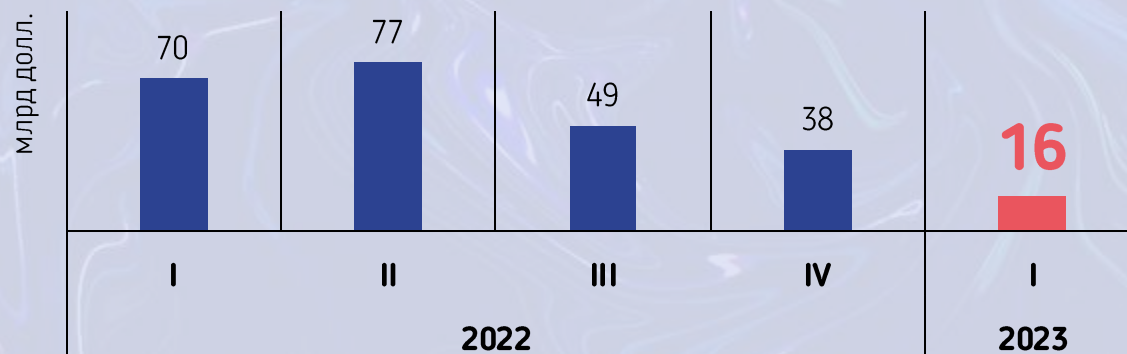
Цена на нефть и ставка ФРС США

\$/барр.



Позиции рубля останутся слабыми

Счет текущих операций (сальдо)



Прогноз: \$52 млрд в 2023 г. (\$233 млрд в 2022 г.)

-35%
г/г

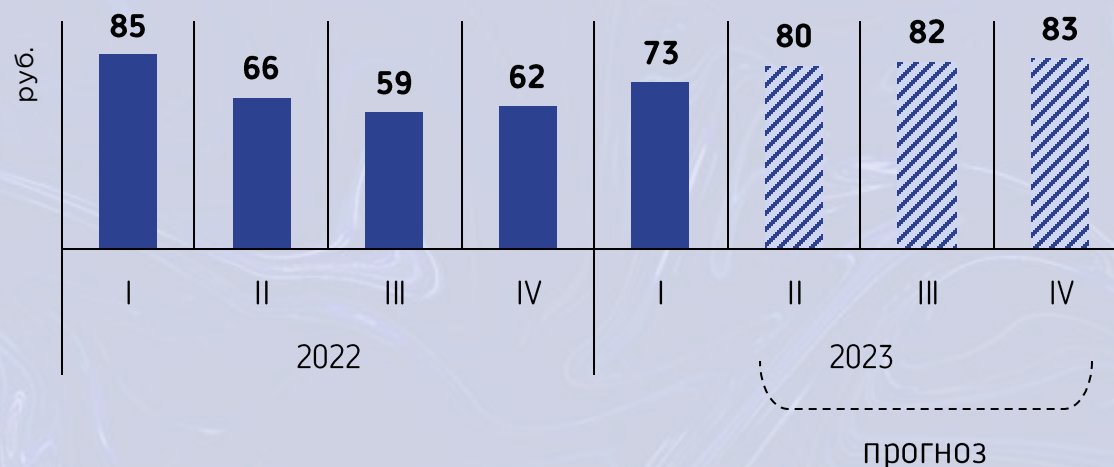
падение объема
экспорта

-3%
г/г

падение объема
импорта

(предварительные итоги 1-го кв. 2023 г.)

Средний курс доллара



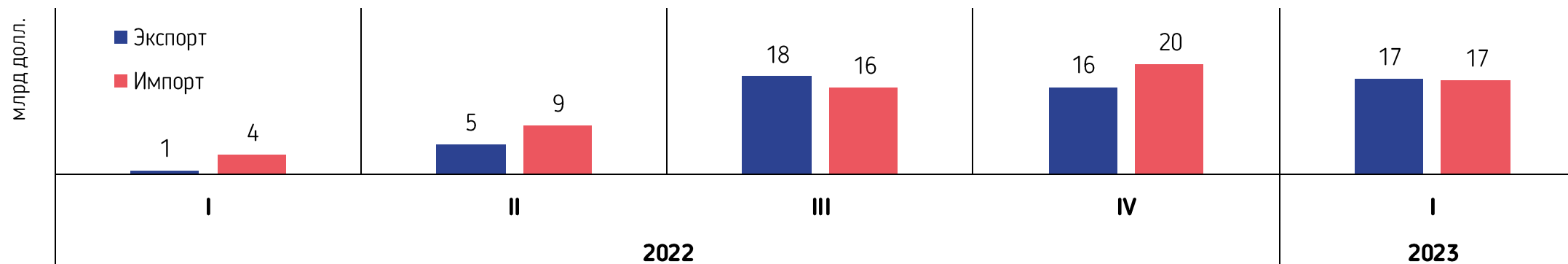
Есть неопределенность по поводу выхода иностранных компаний из российских проектов, возможного роста спроса на иностранную валюту со стороны резидентов

В условиях уменьшения сальдо текущего счета возрастает чувствительность курса к изменениям финансового счета

Ориентир по курсу юаня на конец года – 11.8 руб.

Рост роли юаня заметен в корпоративном секторе

Расчеты по внешней торговле в юанях



Доля CNY / RUB и CNY / USD на валютном рынке

40 %

на биржевом
рынке

апр.23

26 %

на внебиржевом
рынке

Объем сделок валютный своп, CNY / (EUR + USD)

1.4 раза

в операции в юанях превосходят
операции с EUR и USD

апр.23

Банковский сектор, доля юаней

21 %

в валютных средствах
и депозитах компаний
и населения (доля в
рознице <11%)

март.23

16 %

в валютных
корпоративных
кредитах

Факторы инфляции

В последние месяцы заметно усилились проинфляционные факторы

+ **30** %

курс доллара с ноября
2022 г. по май 2023 г.

+ **13** %
г/г

средняя номинальная
зарплата

+ **14** %
г/г

коммунальные услуги
для населения

+ **23** %
г/г

грузовые
железнодорожные
перевозки

+ **13** %
г/г

тарифы на газ, электроэнергию,
тепловую энергию и пр. для
компаний

+ **12** %
г/г

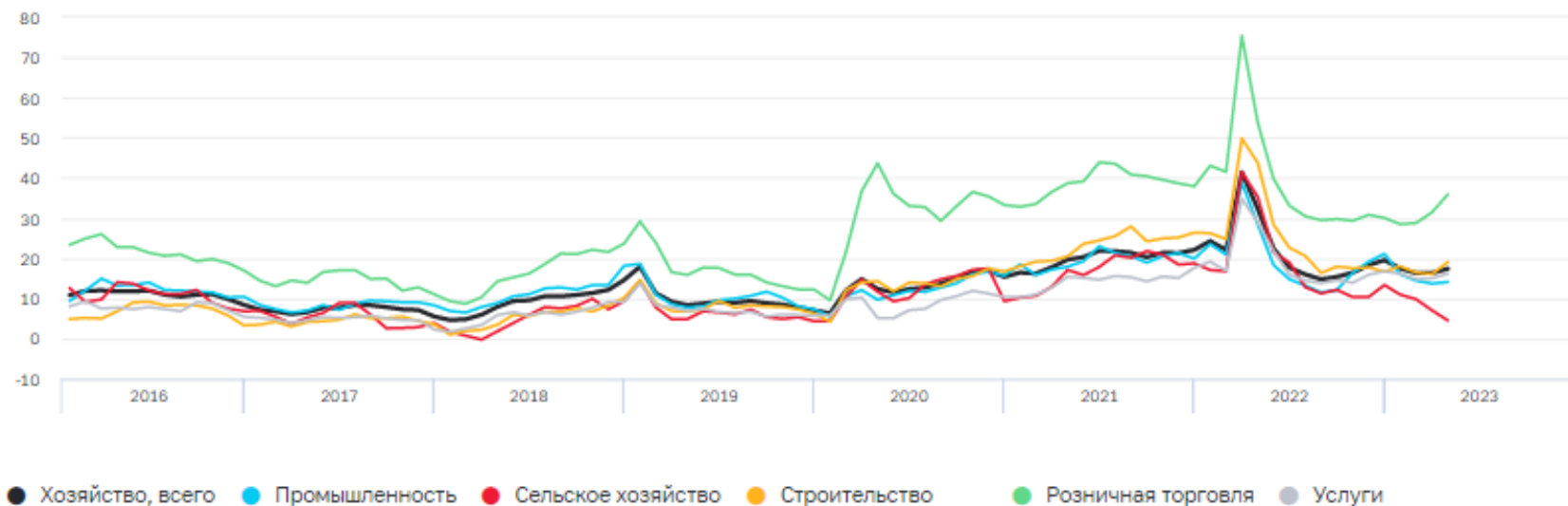
тарифы на пассажирский
транспорт

Инфляционные ожидания компаний

В апреле выросло число компаний, планирующих повышение цен в ближайшие 3 месяца

Наиболее заметный рост – в секторе розничной торговли

Ценовые ожидания предприятий по основным отраслям (баланс ответов, SA),
пунктов



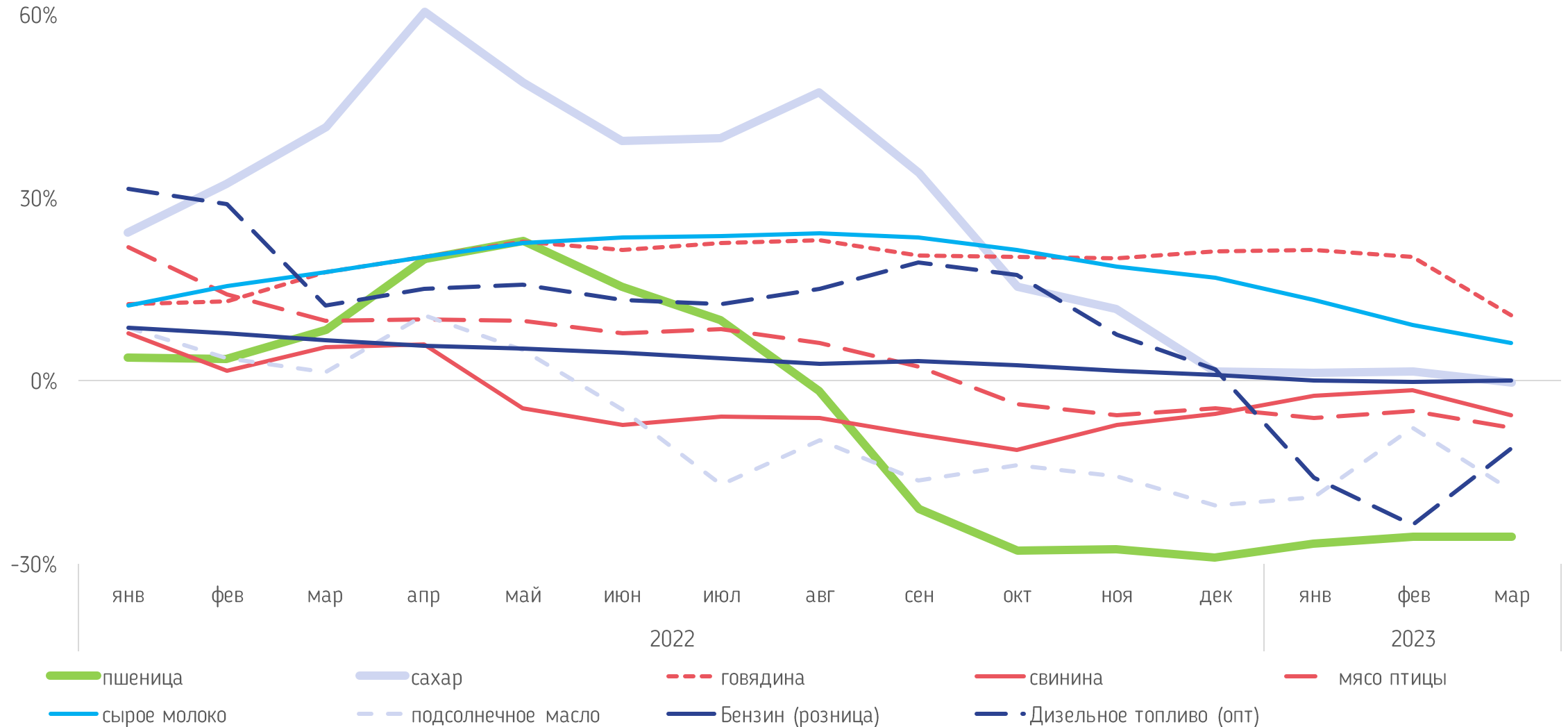
Апрель 2023

Хозяйство, всего:	17,4
Промышленность:	14,1
Сельское хозяйство:	4,6
Строительство:	19,1
Розничная торговля:	35,9
Услуги:	16,2

Источник: Банк России.

Дезинфляционные факторы

Средние цены производителей на внутреннем рынке, % г/г

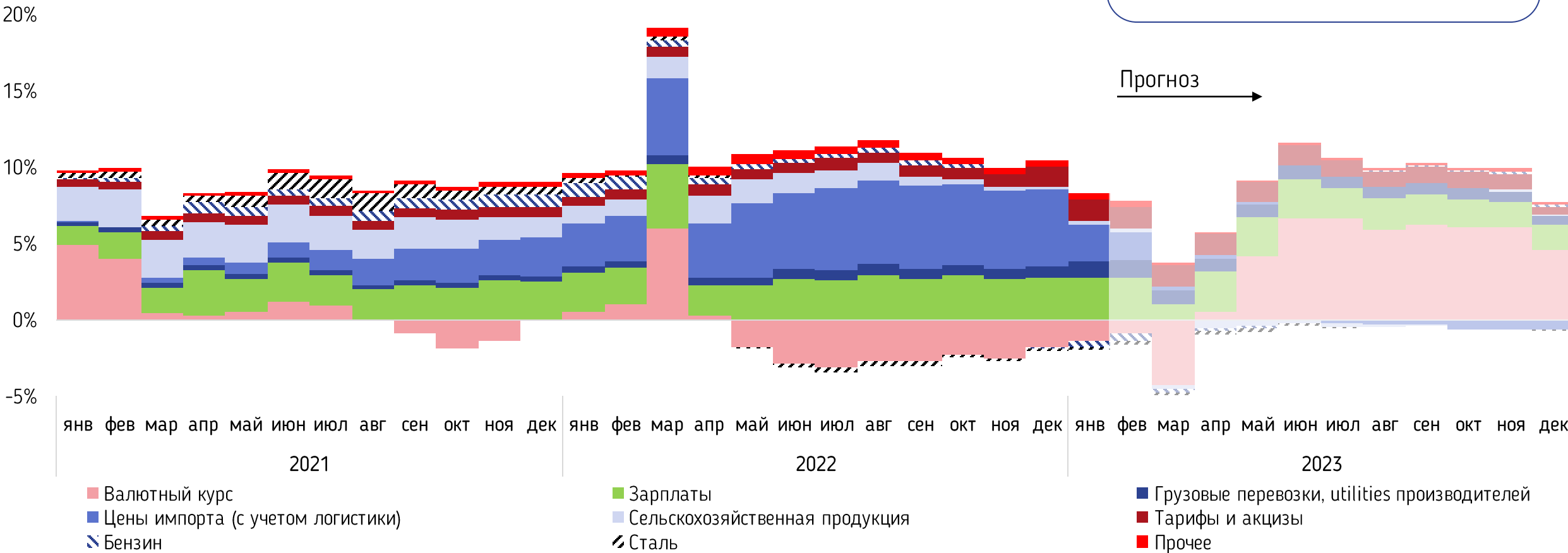


Индикатор издержек

В качестве основы для прогноза инфляции используется оценка индикатора издержек

Прогноз инфляции на конец 2023 г.: 6-8% г/г (в зависимости от спроса)

Индикатор издержек для потребительской корзины, % г/г



Основные предпосылки

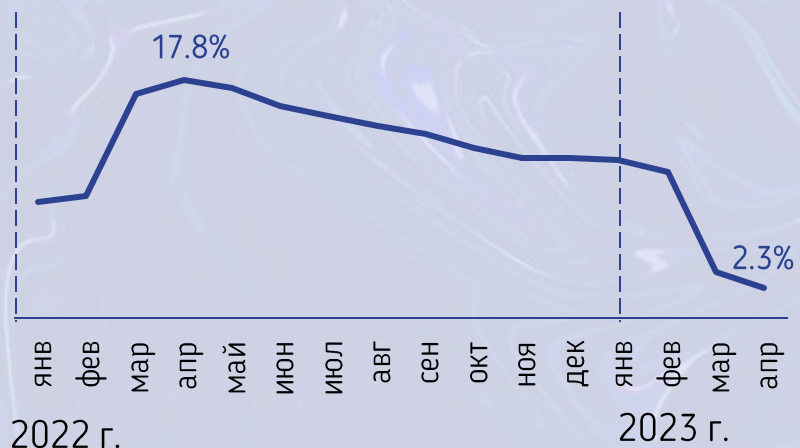
Курс доллара: 83 руб. на конец года

Зарплата: +10% г/г

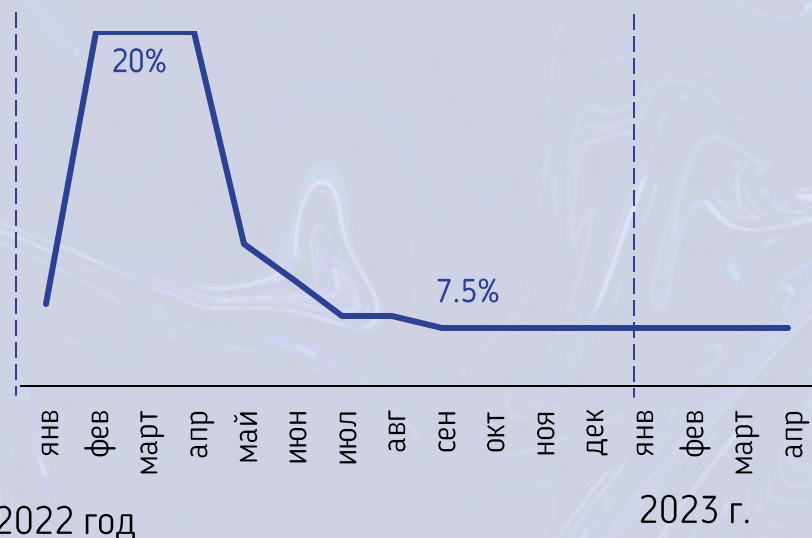
С/х продукция: в среднем +0% г/г

Ключевая ставка оптимальна?

Инфляция, % г/г



Ключевая ставка



Что сдерживает реализацию проинфляционных факторов?

- спрос восстанавливается, но остается ниже докризисного уровня
- остаются запасы импорта, сформированные при крепком рубле
- хороший урожай, относительно низкие цены на сельскохозяйственную продукцию
- ограничения на экспорт отдельных видов продукции
- сдержанная динамика экспортных цен в странах-основных торговых партнерах



Текущий уровень ключевой ставки:

- сохраняет привлекательность рублевых сбережений несмотря на ослабление рубля
- не мешает росту кредитования; потребительское кредитование – выше уровня 2021 г.
- не препятствует восстановлению потребления
- не сдерживает восстановление ВВП (динамика соответствует прогнозам)



Вероятно, пока ключевая ставка близка к оптимуму.

Давление со стороны издержек высокое и должно ускорить инфляцию по мере восстановления спроса. Выжидательная позиция ЦБ выглядит оправданной.

В зависимости от скорости восстановления спроса инфляции может составить от 6 до 8%; максимум ключевой ставки при этом – 9% на конец года

Макроэкономический прогноз - 2023

75 долл. / барр.
цена на нефть
(Brent)

52 млрд
долл.
счет текущих
операций

11.8 руб.
курс юаня
(дек. 2023 г.)

6-8 %
инфляция
(дек. 2023 г.)

до **9** %
ключевая ставка
(дек. 2023 г.)

3.5 трлн
руб.
дефицит бюджета

+1 %
темп прироста
ВВП