Антон СТРУЧЕНЕВСКИЙ,
главный экономист, SberCIB Investment Research

Валерий ВАЙСБЕРГ,
директор аналитического департамента, ИК РЕГИОН

Михаил ВАСИЛЬЕВ,
CFA, главный аналитик, Совкомбанк

«Мировая экономика стоит на пороге значительной трансформации»

В рамках круглого стола Cbonds Review ведущие макроаналитики подвели предварительные итоги 2022 года для глобальной и российской экономики, оценили возможные перспективы развития, обсудили проводимые регуляторные меры, а также дали оценку эффективному курсу рубля.

КАКИЕ ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ИТОГИ 2022 ГОДА МОЖНО ПОДВЕСТИ ДЛЯ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ?

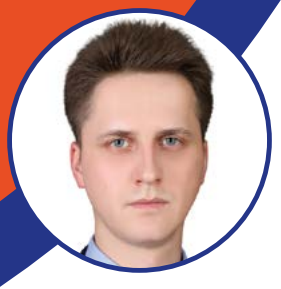
Валерий Вайсберг

— Главным итогом года можно назвать рост фрагментации глобальной экономики на фоне растущего вмешательства властей в ценообразование (протекционизм, субсидирование, санкции). Этот процесс снижает эффективность усилий центральных банков по обузданию инфляции, что приводит к необходимости сильнее повышать базовые ставки и, в конечном итоге, к более значительному негативному воздействию на экономическую активность.

Антон Струченевский

— Все идет к тому, что по результатам 2022 года модель функционирования мировой экономики серьезно изменится. По сути речь идет о деглобализации, которая будет весьма болезненной для всех сторон. В основе этого на данном этапе — развал симбиоза России и Европы. В рамках этого симбиоза Европа получала дешевые природные ресурсы, что позволяло ей успешно конкурировать с азиатскими странами. В обмен Россия импортировала западные технологии. Геополитические события разрушили эту связку, причем даже в прямом смысле этого слова (напомню про разрушение «Северных потоков»). В результате вероятность рецессии в Европе крайне высока. США также сталкивается с риском спада в экономике из-за разгона инфляции и ужесточения денежно-кредитной политики. При этом

Круглый стол макроэкономистов



Павел БИРЮКОВ,
экономист по России,
Газпромбанк

Евгений КОШЕЛЕВ,
директор офиса
рыночных исследований
и стратегии, Росбанк

Дмитрий КУЛИКОВ,
директор группы суверенных
и региональных рейтингов, АКРА

снижение ВВП в России хотя и будет самым глубоким в G-20 по итогам этого года, однако гораздо меньше, чем это ожидалось в марте. Сейчас мы полагаем, что спад составит около 3 % в 2022 году.

Другие вызовы для глобальной экономики связаны с устойчивостью симбиоза США — Китай. В этом случае речь шла об обмене технологий на дешевые товары. Если и эта модель на фоне геополитических событий даст трещину — последствия могут быть еще более серьезными.

Евгений Кошелев

— Можно выделить три крупных итога.

Первый — устоявшуюся модель свободной мировой торговли продолжает лихорадить. В продолжение кризиса трансграничных перевозок в 2020–2021 годах уходящий год запомнится утверждением «ценностно-ориентированных» принципов внешней торговли — введения скоординированных структурных ограничений развитых стран в адрес некоторых стран, экономический рост которых решено сдерживать по тем или иным причинам. Причем кейс России с ужесточением условий внешней торговли (санкции против нефти, нефтепродуктов, металлов и удобрений) вторичен по отношению к ограничениям в адрес отрасли микроэлектроники Китая. Подобная избирательность может стать толчком для более масштабных экономических и политических сдвигов, назревающих в мировой финансовой системе.

Второй — получает развитие из первого и связан с переоценкой надежности финансовых институтов: системы трансграничных платежей, института резервных валют и наднациональных органов поддержки развивающихся стран. Де-факто вызов системе резервных валют был брошен Китаем еще в 2016 году, когда юань был включен в пул резервных валют для определения стоимости SDR с весом (10.9 %), превышающим веса Великобритании (8.1 %) и Японии (8.3 %). Однако в условиях допустимости блокировки суверенных валютных резервов и ограничения доступа к трансграничной платежной инфраструктуре естественным является спрос на альтернативные валюты и активы в целях диверсификации структуры резервных активов. Также естественным остается вопрос освобождения критериев распределения помощи наднациональных финансовых институтов (МВФ, Мировой банк) в пользу нуждающихся стран от внешних политических условий.

Третий — артефакты несбалансированной экономической политики 2020–2021 годов дали о себе знать в форме ускорения роста инфляции и необходимости повышения процентных ставок. Конкретные инструменты и решения удастся проверить на прочность лишь по прошествии времени, однако очевидным становится факт того, что популистские меры, заместившие собой более дорогие структурные решения, имеют довольно высокую цену для благосостояния общества. В идеале это обстоятельство должно привести к ужесточению процентной политики на несколько ближайших лет, разгрузке балансов центральных банков и впоследствии к естественному замедлению экономического роста.

В условиях допустимости блокировки суверенных валютных резервов и ограничения доступа к трансграничной платежной инфраструктуре естественным является спрос на альтернативные валюты и активы

Дмитрий Куликов

— Совокупность событий 2022 года приведет к тому, что рост мировой экономики будет в среднем на 1.5–2 п. п. годовых ниже потенциала на протяжении этого и следующего годов как минимум. По нашим оценкам, примерно каждая шестая страна находится под значимым риском наступления рецессии или уже в ней. На 2–3 п. п. ниже будут темпы роста международной торговли. Среднемировая инфляция будет на 5–7 п. п. выше ожиданий начала года. Краткосрочные ставки, соответственно, тоже будут выше. На фоне исторически высоких цен на энергоресурсы и продовольствие это означает дополнительные риски социальной напряженности и бюджетной неустойчивости в некоторых странах. При этом в региональном разрезе ситуация с экономической активностью и бюджетами неоднородна: с наиболее сильными шоками сталкиваются Центральная, Восточная Европа и страны Балтии. В среднем лучше себя чувствуют Центральная Азия, Ближний Восток, Кавказ.

Михаил Васильев

— Глобальная экономика в 2022 году входит в новый кризис, не успев полностью оправиться от пандемии коронавируса. На наш взгляд, мировая экономика стоит на пороге значительной трансформации, контуры которой хорошо описал МВФ.

В июле МВФ предупредил о том, что серьезным риском в среднесрочной перспективе является то, что украинский конфликт будет способствовать фрагментации мировой экономики на геополитические блоки с четко различимыми технологическими стандартами, трансграничными платежными системами, резервными валютами.

Усилению фрагментации мировой экономики будет способствовать стратегическое соперничество США и Китая, которое в ближайшие годы будет только обостряться.

Помимо геополитических противоречий негативными факторами для мировой экономики в 2022 году стали рекордный за 40 лет рост глобальной инфляции и быстрое ужесточение монетарной политики мировыми Центробанками.

В базовом сценарии мы ожидаем завершение цикла ужесточения денежно-кредитной политики в мире в 2023 году. Полагаем, что глобальная рецессия приведет к существенному падению потребительского спроса и поможет вернуть инфляцию на траекторию возвращения к целевым 2% в США и Европе в 2024–2025 годах.

Однако в рисковом сценарии инфляция может закрепиться в развитых экономиках на долгие годы (аналог стагфляции 1970-х). Этому могут способствовать геополитические противоречия (украинский конфликт, стратегическое соперничество США и Китая, конфликты на Ближнем Востоке), деглобализация, старение населения и неблагоприятные демографические тенденции, энергетический кризис и недоинвестированность энергетики.

Кроме этого, в условиях накопленных колоссальных долгов в мировой экономике, раздутых пузырей на рынке активов, зависимости глобальной финансовой системы от низких ставок мировые Центробанки не могут быстро поднять ключевые ставки примерно на уровень инфляции или выше, как это было в предыдущие циклы.

Если ФРС развернется в сторону смягчения монетарной политики (испугавшись рецессии или из-за нарушения работы финансовой системы) раньше, чем победит инфляцию, то тогда Федрезерв рискует повторить стагфляцию 1970-х годов, когда потребовалось 20 лет и подъем ставки ФРС до 20%, чтобы победить укоренившуюся инфляцию.

В КАКИХ НАПРАВЛЕНИЯХ БУДЕТ ПРОИСХОДИТЬ СМЕЩЕНИЕ ЦЕПОЧЕК ПОСТАВОК И ПРОДАЖ ДЛЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ? КАК ЭТО ОТРАЗИТСЯ НА ФУНКЦИОНИРОВАНИИ ЗАТРОНУТЫХ ОТРАСЛЕЙ (ЦЕНАХ НА ПРОДУКЦИЮ, ДОХОДАХ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ)?

Михаил Васильев

— Россия активно перенастраивает цепочки поставок и продаж с Запада (Европа) на Восток (Китай, Индия, Турция). Страны Азии — Китай, Индия — на наш взгляд, будут проходить наступающий глобальный кризис лучше благодаря огромному внутреннему рынку и налаженным связям с Россией в плане поставок сырья.

Ожидаем, что российские компании при поддержке правительства и Банка России смогут в ближайшие годы перестроить основные цепочки поставок с Запада на Восток, а также наладить локальное производство в критически важных отраслях.

Павел Бирюков

— Реализовавшиеся риски начала года привели к началу структурной трансформации в экономике России. Отмечаются процессы географического перераспределения импорта и экспорта от недружественных стран к дружественным. Так, доля импорта из Китая за 8М22 выросла до 25% с 21% годом ранее, а доля импорта из ЕС сократилась до 21.5% с 29.3% годом ранее. Успешное воплощение этого перераспределения внешних поставок позволит восстановить объемы производства и удержать цены.

Наиболее резко эта трансформация проявилась в виде весенней остановки автозаводов, широко применявших импортные компоненты даже на моделях с высокой локализацией производства (выпуск легковых авто сжался до 4 тысяч штук в мае со 114 тысяч штук в среднем за месяц в 2021 году). Выход на новых поставщиков из дружественных стран позволил уже летом начать перезапуск остановившихся конвейеров (в августе выпуск достиг 25 тысяч штук). Помимо убытков от простоя, автопроизводители столкнулись с ростом цен на новую логистику и с затратами на сертификацию новых комплектующих. В условиях сжавшегося спроса рост издержек ограничивает прибыли автопроизводителей.

Антон Струченевский

— Основными торговыми партнерами становятся дружественные страны.

Это Китай, Индия, Турция, страны СНГ, Африка, Латинская Америка, ОАЭ, Саудовская Аравия, Иран и др. В каких-то отраслях удалось полностью закрыть проблемы, связанные со срывом поставок из недружественных стран. В частности, это касается пищевой промышленности, телерадиоаппаратуры, одежды, обуви, мобильных телефонов. По этим категориям цены либо уже вернулись на предкризисный уровень, либо их рост не превышает роста номинальных доходов населения.

Однако в автомобильной промышленности проблемы носят более долгосрочный характер. Для увеличения производства приходится перестраивать технологические цепочки, а на это уходит время. В итоге даже рублевые цены на легковые автомобили находятся на гораздо более высоких уровнях, чем до кризиса. В сегменте моющих и чистящих средств, парфюмерии, холодильников и стиральных машинок резко выросли логистические издержки. Это привело к инфляции и росту цен по сравнению с докризисными.

Наконец, дружественные страны не смогут заменить высокотехнологичный импорт. В таких сферах, как авиастроение, микроэлектроника, станкостроение и т. д., России придется полагаться на собственные силы в долгосрочной перспективе.

Евгений Кошелев

— Приоритетом переориентации географии цепочек поставок будет Центральная и Юго-Восточная Азия, Ближний Восток, возможно Африка и Латинская Америка — в этих регионах по-прежнему можно найти довольно много «дружественных» политических режимов и лояльных политических лидеров. Можно предположить два эффекта — краткосрочный и долгосрочный. Краткосрочный — снижение издержек поступающих товаров из-за перехода на менее известные при росте логистических расходов (удлинение цепочек поставок, наличие узких мест в отдельных регионах). Оба краткосрочных эффекта могут сбалансировать друг друга (особенно в условиях крепкого рубля), а товары-заменители привычных для российских производителей могут оказаться не сильно дороже использовавшихся ранее. Однако неизбежен долгосрочный эффект — снижение производственного потенциала и эффективности использования ресурсов. Технологичность и качество товаров-заменителей может оказаться хуже, из-за чего будут расти издержки на обслуживание оборудования (частота замены деталей, длительность простоев) и обучение персонала. Поэтому на длинном горизонте стоит ожидать роста затрат на единицу продукции и снижение доходов производителей.

Валерий Вайсберг

— Статистика показывает, что наиболее эффективно к новым условиям адаптируются отрасли, ориентированные на внутренний потребительский рынок. Пользуясь достаточно устойчивым спросом, производители продуктов питания смогли вывести множество новых марок, локальные операторы общественного питания оперативно получили контроль над западными сетями.

Производители машиностроительной продукции, напротив, адаптируются очень медленно, несмотря на возможности, предоставленные параллельным импортом. Соответственно, страдают их смежники, прежде всего металлурги. В будущем году, по мере установления отношений с новыми технологическими партнерами ситуация в машиностроении улучшится, но заметное отставание от 2021 года сохранится.

Из экспортно-ориентированных отраслей оперативно смогли перестроить логистику нефтяники. Другие сектора сталкиваются с серьезными логистическими сложностями, при этом на смену сверхблагоприятной ценовой конъюнктуре первой половины 2022 года пришло повышенное ценовое давление. Все эти факторы будут негативно сказываться на прибыли.

Можно ожидать, что в 2023 году перестройка экспортной логистики продолжится, а ценовые условия, вероятно, несколько улучшатся. В целом, процесс адаптации экспортеров к новым условиям может завершиться через 9–12 месяцев.

Дмитрий Куликов

— Можно было бы сказать, что все дрейфует в Азию из-за преимущественно западных санкций и естественного перемещения центра тяжести мирового производства на Восток, но на мой взгляд, ситуация сложнее и довольно сильно отличается от рынка к рынку. Пожалуй, по энергетическим экспортным товарам относительно уверенно можно сказать, что они продолжат все больше уходить в Азию по мере изменения внутренней транспортной инфраструктуры. Также разумно ожидать, что импорт авто и автокомплектующих станет существенно более восточным. Потребительский и промежуточный импорт, который получилось наладить «в серую» и который при этом все еще был европейского происхождения, перекрыть довольно сложно. А рост цены за счет изменения логистики в некоторых случаях не станет достаточным стимулом для переключения из-за того, что нет адекватных по качеству заменителей.

Статистика показывает, что наиболее эффективно к новым условиям адаптируются отрасли, ориентированные на внутренний потребительский рынок

СЧИТАЕТЕ ЛИ ВЫ ЭФФЕКТИВНОЙ ПОЛИТИКУ ЦБ РФ ПО СТИМУЛИРОВАНИЮ СПРОСА ПУТЕМ СНИЖЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ НА ФОНЕ ЗНАЧИТЕЛЬНЫХ РИСКОВ, НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ И РОСТА СТАВОК ПО КРЕДИТАМ СО СТОРОНЫ БАНКОВ?

Антон Струченевский

— ЦБ и правительство действовали и продолжают действовать максимально эффективно в рамках нынешнего кризиса. Инфляцию удалось резко сократить буквально в течение марта-апреля. Бюджет хоть и сводится с дефицитом, но он не несет значительных макроэкономических рисков. По мере снижения инфляционных рисков ЦБ начал смягчать денежно-кредитную политику, что привело к быстрому оживлению кредитования и благоприятно сказалось на экономической динамике.

Дмитрий Куликов

— Я бы не сказал, что снижение ключевой ставки задумывалось как стимул — скорее, как нормализация после весеннего пика. В этом смысле до какого-то уровня около 8% она была неизбежна и произошла достаточно быстро, за 5 месяцев — мы видели, как кредитование в нескольких сегментах восстанавливалось очень активно. Собственно, тот факт, что ключевая ставка не опустилась до уровня около 6%, который ранее воспринимался как нейтральный (равновесный), отражает повышенную неопределенность и новые риски кредитования. В нынешних условиях снижение до уровня около 6% и ниже следовало бы воспринимать уже как мягкую денежно-кредитную политику.

Михаил Васильев

— Да, мы считаем эффективной политику Банка России по стимулированию спроса путем снижения ключевой ставки на фоне значительных рисков и неопределенности.

Финансовая система адаптировалась к работе в новых геополитических условиях, риски для финансовой стабильности снизились, инфляция находится на траектории возвращения к целевым 4% в 2024 году, а экономика остро нуждается в относительно дешевом кредите для масштабной структурной трансформации.

Павел Бирюков

— Контекст 2022 года — это, прежде всего, коррекция излишнего спроса на фоне сжавшегося предложения. В этих условиях шаги ЦБ РФ по быстрому снижению ключевой ставки (с февральских 20% до 7.5% в сентябре) стоит воспринимать, скорее, как ослабление ограничений, а не переход к стимулирующей политике. Наше понимание подтверждается и словами ЦБ: только с сентября денежно-кредитные условия, по их оценкам, смягчились до нейтральных.

Вместе с тем нельзя не отметить высокую эффективность действий Банка России: резкое ужесточение монетарной политики весной создало фундамент для летней дефляции и быстрой нормализации ставок. Консервативный подход ЦБ дает основания для дальнейшей нормализации ситуации. Впрочем, ожидаемое снижение ключевой ставки до 5.5% к концу 2024 года может реализоваться с задержкой из-за роста инфляционных рисков, связанных с расширением сальдо бюджета в 2023 году.

В этих условиях оптимальный подход к снижению инфляционных рисков, на наш взгляд, должен опираться на решение двух задач. В текущем моменте необходимы преодоление логистических сложностей и оптимальная курсовая политика для восстановления наиболее важного импорта. В среднесрочной перспективе необходимо переходить к выстраиванию процессов эффективного импортозамещения: переход к конкурентоспособной валютной политике, поддержке несырьевых экспортеров и усилению конкуренции отечественных производителей.

В этом смысле не может не радовать реализуемая к настоящему моменту экономическая политика: резкое укрепление рубля к июню (со 103.7 руб./долл. в среднем за март до 57.2 руб./долл. в среднем за июнь) и внедрение механизмов параллельного импорта (с мая по октябрь он составил $12.6 млрд) создали предпосылки для восстановления импорта товаров. В сентябре он достиг, по оценкам, основанным на зеркальной статистике, прошлогодних значений ($25.5 млрд), что позволило восстановить ассортиментные перечни ритейла и перезапустить ряд производств, остановившихся весной.

Резкое ужесточение монетарной политики весной создало фундамент для летней дефляции и быстрой нормализации ставок

Евгений Кошелев

— Да, считаем эффективной, но не стоит воспринимать политику Банка России в период марта-сентября политикой стимулирования спроса. Лишь с переходом к уровню однозначных процентных ставок, сопоставимых с концом 2021 года, регулятор перешел от регулирования финансовой стабильности к регулированию кредитной активности. Кроме того, процентную политику Банка России стоит воспринимать через призму действующих капитальных ограничений, поэтому гибкость и скорость адаптации процентной политики в некоторые периоды превзошла ожидания.

Валерий Вайсберг

— Основные стимулы для спроса в 2022 году через социальные выплаты предоставил федеральный бюджет. Благодаря ему спрос на ипотеку и беззалоговые кредиты со стороны населения начал быстро восстанавливаться после весеннего провала. Однако на интерес россиян к покупкам продолжали негативно влиять факторы немонетарного характера, побуждая сохранять сберегательную модель поведения.

Ключевая ставка лишь во второй половине года вернулась к своей обычной роли регулятора потребительской активности. При этом осенняя пауза в цикле смягчения денежно-кредитной политики стала отражением роста рисков и неопределенности.

КАКИЕ ИНСТРУМЕНТЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ, НА ВАШ ВЗГЛЯД, ЯВЛЯЮТСЯ НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНЫМИ В ТЕКУЩИХ УСЛОВИЯХ?

Валерий Вайсберг

— В условиях более напряженного, чем ожидалось, рынка труда наиболее эффективными представляются меры, способствующие росту производительности. Они могут включать в себя стимулирование повышения квалификации персонала, в том числе в виде изучения языков и обычаев делового оборота стран Азии, Африки и Латинской Америки; содействие трансферу технологий, например путем заключения соответствующих межгосударственных соглашений.

Также важно продолжать оперативно наращивать логистические мощности как на восточном, так и на южном направлении, решать проблему дефицита провозных емкостей на отдельных видах морского транспорта.

Павел Бирюков

— Стимулирование экономики может отличаться высокой эффективностью, если будет включать две составляющие: государственные инвестиции в инфраструктуру и рост внутренней конкуренции частных производителей. Последний аспект не исключает и государственного участия как в предоставлении оптимальных условий ведения бизнеса (решение логистических затруднений, сохранение эффективной валютной политики, поддержание макростабильности), так и в формировании спроса. Успешно апробированные механизмы специнвестконтрактов, а также новые подходы к поддержке производителей, разработанные в последнее время, будут способны привлечь новых инвесторов. Об этом, в частности, свидетельствуют ведущиеся переговоры с иностранными инвесторами в автопромышленности.

Евгений Кошелев

— Меры поддержки МСП и экспортной торговли.

Дмитрий Куликов

— Так как мы имеем дело в первую очередь с шоком предложения и влиянием санкций, быстрых и простых рецептов не существует, потому что быстрые варианты скорее бывают направлены на спрос. Но пытаться как-то по-особенному простимулировать спрос в ответ на сжатие предложения — это неортодоксальный подход, который добавит что-то к инфляции. Это если говорить именно о стандартных мерах экономической политики.

Я бы сказал, что основные варианты улучшения экономических перспектив для России лежат сейчас в плоскости внешней политики — в том, чтобы улучшить отношения с максимальным числом крупных стран с растущими рынками и стран — производителей капиталоемких технологических товаров, по максимуму снять барьеры для трансграничных платежей. В области внутренней политики подойдут любые меры, которые помогут не терять трудоспособное население, человеческий капитал и стимулы для развития.

Михаил Васильев

— Среди инструментов стимулирования экономики, на ваш взгляд, наиболее эффективными в текущих условиях являются снижение регуляторной нагрузки на бизнес, бюджетная поддержка локализации производства в критических отраслях, налаживание двусторонних связей с дружественными странами для облегчения экономического взаимодействия, торговли и расчетов, льготная ипотека, бюджетная поддержка наиболее уязвимых слоев населения.

ПРИ ОБЩЕМ СНИЖЕНИИ СПРОСА В ЭКОНОМИКЕ ЦЕНЫ НА МНОГИЕ ИМПОРТНЫЕ ТОВАРЫ ДЕМОНСТРИРУЮТ РОСТ В СВЯЗИ С НАЛОЖЕННЫМИ САНКЦИЯМИ. КАКИМИ РЕГУЛЯТОРНЫМИ МЕТОДАМИ, НА ВАШ ВЗГЛЯД, НЕОБХОДИМО СПОСОБСТВОВАТЬ СНИЖЕНИЮ ИНФЛЯЦИИ ПРЕДЛОЖЕНИЯ, НЕ ПРИВЕДЯ ПРИ ЭТОМ К ДАЛЬНЕЙШЕМУ СЖАТИЮ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО СПРОСА?

Евгений Кошелев

— Обособление и налоговое стимулирование полного цикла производства товаров, ориентированных на внутреннее потребление.

Валерий Вайсберг

— Эффективная монетарная политика способствует повышению доверия к рублю, несмотря на существующие внешние и внутренние ограничения. Потенциально это должно привести к снижению транзакционных издержек бизнеса во внешнеторговых расчетах.

Роль правительства видится более значительной: отраслевые министерства совместно с бизнесом могут определить узкие места в цепочках поставок и принять решение либо о целесообразности развития локального производства тех или иных компонентов (инструментов стимулирования уже очень много: Фонд развития промышленности, СПИК, офсетные контракты) либо о снижении пошлин и логистических издержек по доставке необходимых компонентов от новых зарубежных партнеров; возможно также рассмотреть российские инвестиции в производство необходимых товаров в дружественных странах, например членах ЕАЭС.

Михаил Васильев

— Налаживание параллельного импорта, уменьшение административной нагрузки на бизнес, налаживание двусторонних связей с дружественными странами для облегчения экономического взаимодействия, торговли и расчетов, стимулирование эффективного импортозамещения — эти регуляторные методы, на ваш взгляд, будут способствовать

снижению инфляции предложения, не приведя при этом к дальнейшему сжатию потребительского спроса.

Дмитрий Куликов

— Если есть такая цель — простимулировать импорт конкретных товаров, рецепты понятны — снижение налоговой нагрузки на импортера, упрощение требований к легализации ввозимых товаров, инвестиции в транспортные пути, кредитный стимул. Но эти варианты не очень подходят для стимулирования импорта в целом. Кроме того, процессы в глобальной экономике таковы, что товары будут дороже для всех — несколько шоков предложения, а также тренд на локализацию отдельных производств и соответствующие политики — на длинном горизонте дело не только в санкциях. Я бы сказал, что надежда на снижение цен может быть основана на ожидании продолжения технического прогресса и ускоряющейся коммерциализации изобретений, а также на том, что в глобальные цепочки все-таки активно включатся Индия и Африка.

КАКОЙ КУРС РУБЛЯ ПО ОТНОШЕНИЮ К ДОЛЛАРУ НАИБОЛЕЕ ВЫГОДЕН ДЛЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ? КАКИЕ ИНСТРУМЕНТЫ ВОЗДЕЙСТВИЯ НА ВАЛЮТНЫЙ КУРС В ТЕКУЩИХ РЕАЛИЯХ НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНЫ?

Валерий Вайсберг

— Любые меры искусственного воздействия на курс будут снижать доверие зарубежных торговых партнеров и инвесторов к российской валюте. Я полагаю, что плавающий курс рубля при постепенном снятии ограничений на движение капитала и возвращении к бюджетному правилу несет наибольшую выгоду для российской экономики.

Дмитрий Куликов

— Для каждой компании и человека, само собой, этот курс свой. Нужен баланс интересов. К этому вопросу можно было бы подойти так. Новые барьеры для импорта в моменте жестче, чем для экспорта. Если мы хотим скомпенсировать эту ситуацию, то есть вернуть какие-то преимущества импортерам по отношению с экспортерами — можно было бы желать установления курса более крепкого, чем теоретический рыночный (в условиях уже существующих барьеров на потоки капитала). Но, на мой взгляд, курс — плохой операционный ориентир для политики выравнивания. Не нужно целиться в конкретный курс, цели лучше формулировать в рамках промышленной и социальной политики, политики поддержания финансовой стабильности, бюджетного правила и так далее. Курс должен быть продуктом других экономических политик, внутренней и внешней конъюнктуры.

Михаил Васильев

— Мы полагаем, что политика в отношении курса рубля должна быть согласована с общей макроэкономической политикой государства в новых условиях.

По информации СМИ, правительство разрабатывает новую социально-экономическую программу развития страны в сложившейся геополитической реальности, которая будет направлена на достижение экономического суверенитета.

Пока в текущих условиях свободно плавающий курс рубля представляется нам наиболее выгодным для экономики, так как балансирует интересы экспортеров, импортеров и других экономических агентов.

Евгений Кошелев

— Как ни странно, но крепкий и стабильный курс сейчас более выгоден российской экономике. Несмотря на призывы экспортеров ослабить курс, акцент сейчас необходимо делать на заимствовании технологий и оборудования, закупая и копируя их там, где это возможно. Это позволит минимизировать издержки и затраты времени на изобретение и строительство с нуля многих внутренних производственных цепочек.

К числу наиболее эффективных инструментов воздействия на валютный курс в текущих реалиях можно отнести критерии валютного и капитального контроля. Причем в отношении валютного регулирования действуют довольно (хоть и не максимально) либеральные требования, а вот капитальный счет остается зарегулирован. Соответственно, формируя правила выхода или ротации иностранного капитала, можно оказать мощное влияние на курс рубля без использования интервенционных механизмов.

Интервенционные механизмы в моменте будут сопряжены с «идеологическими» противоречиями: удобные валюты для накопления резервов ограничены юанем, при этом активов для размещения юаней де-факто нет. Поэтому использование свободной бюджетной ликвидности для накопления юаней в условиях глубокого бюджетного дефицита будет сопряжено с высокой альтернативной стоимостью — ставками заимствования на рынке ОФЗ — что неэффективно с точки зрения управления госфинансами.

Павел Бирюков

— Укрепление рубля в апреле-июне, когда курс достиг пика в 51.5 руб./долл., помогло восстановлению импорта и снижению инфляции предложения. Однако экспортно ориентированные несырьевые производства в данных обстоятельствах оказались в уязвимом положении. По нашим оценкам, возвращение курса к уровням прошлой зимы (74–76 руб./долл.) сформирует более комфортные условия для промышленности и экспорта, прежде всего для несырьевых отраслей. Другим полезным аспектом более слабого рубля является немаловажный в условиях ожидаемого расширения дефицита в 2023 году рост нефтегазовых доходов бюджета.

Оптимальным инструментом валютной политики в долгосрочной перспективе могут быть вариации бюджетного правила, поскольку данный подход эффективно снижает зависимость экономики от внешних шоков. Однако обновленный вариант бюджетного правила, вступающий в силу с 2023 года, по нашим оценкам, предполагает более крепкий рубль. В соответствии с нашими расчетами, цена отсечения нефти складывается на уровне 65 долл./барр. против 45 долл./барр. в прошлой формулировке. Поэтому мы ожидаем, что ослабление рубля в 2023 году будет ограниченным и на конец года его курс к доллару не превысит 68.1 руб./долл.

Надстройка Cbonds:

Пользуйся функционалом

Получай данные

Прямо в MS Excel

Cbonds ADD-IN

Встроенные функции
- данные по облигациям, акциям, ПИФ и ETF (включая котировки)
- функции калькулятора
- бенчмарки, объемы рынка, товарные и другие индексы
- функции по денежному потоку
- функции онлайн-котировок

Отдельные листы с данными:

Облигации
Основные параметры, биржевые котировки, котировки участников рынка, график выплат и оферты

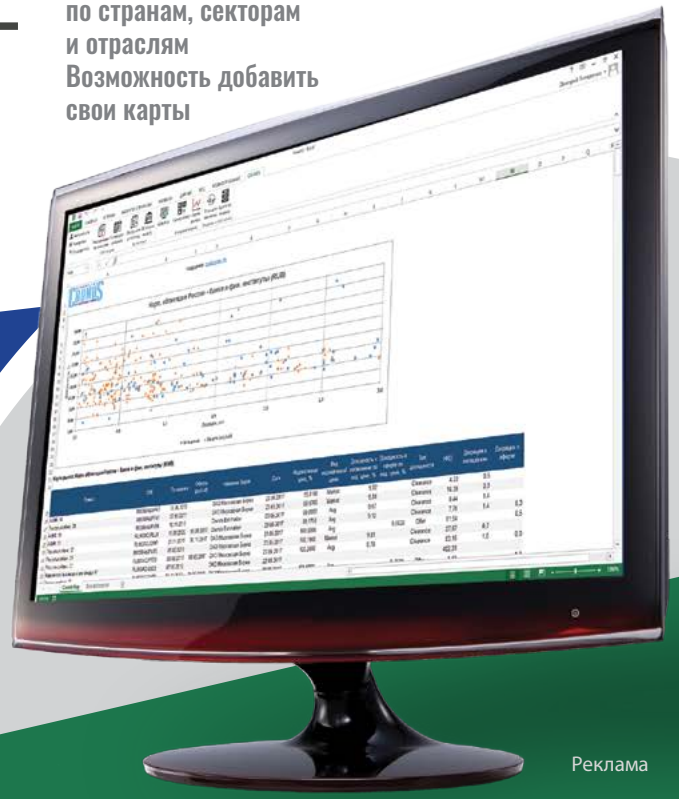
Биржевые котировки
- по бирже на дату
- по бумаге за период

Индексы
Более 30 000 индексов с актуальными и архивными значениями

Watchlist
Мониторинг избранных эмиссий по 30 параметрам

Калькулятор
Расчет доходности и дюрации, выпуклости и стоимости одного б. п.

Карты рынка
Более 100 различных карт по странам, секторам и отраслям
Возможность добавить свои карты



Подробнее:
http://cbonds.ru/addin

Уточнить доступ:
addin@cbonds.info

Реклама