

ЭКОНОМИКА РФ В ЭПОХУ ПОСТОЯННЫХ ВРЕМЕННЫХ ШОКОВ



Григорьев Виктор,
research@bspb.ru
10 сентября 2026



В НАЧАЛЕ ГОДА РЫНОК ПОДСТРАИВАЛСЯ ПОД НОВЫЕ НАЛОГИ



Помимо НДС и УСН были и другие ужесточения

С 2026 года:

Ставка НДС повышена с 20% до 22%

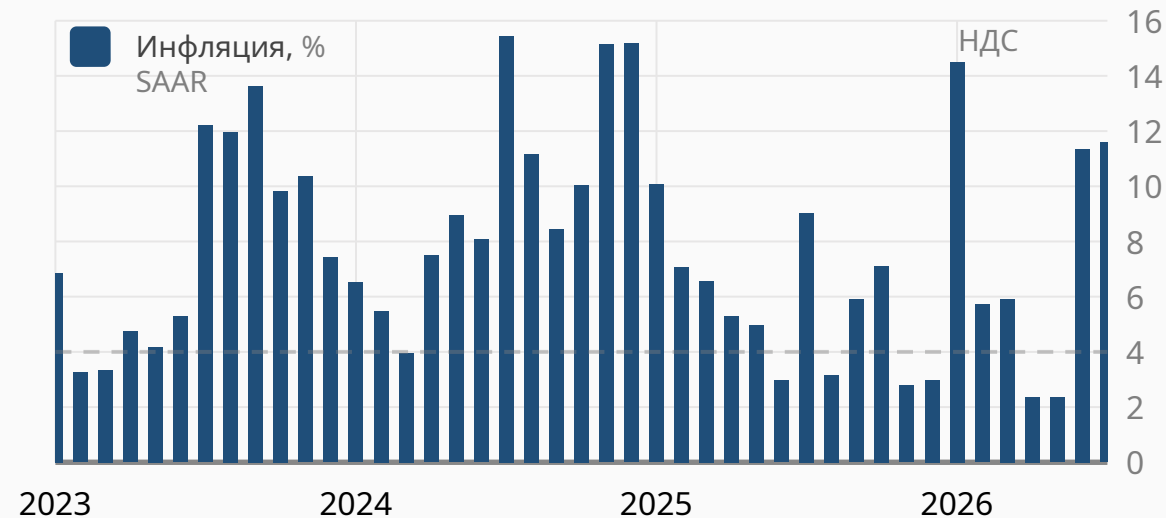
Порог по доходам для нулевого НДС по УСН снижен с 60 до 20 млн руб.

Повышены налоги на букмекеров

Увеличены ставки акцизов на «вредные товары»

И другое...

НДС ожидаемо переложили в отпускные цены

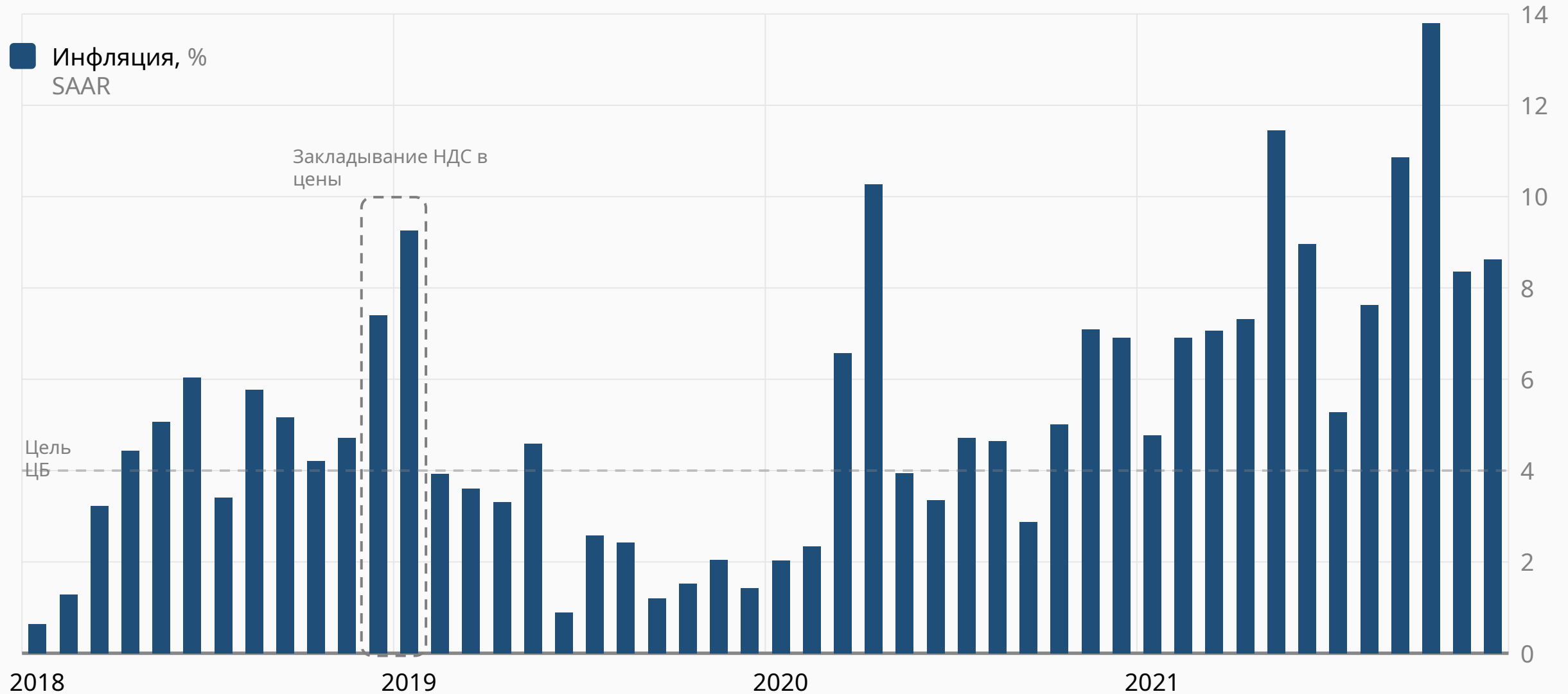


Изменения в УСН сильно повлияли на малый бизнес



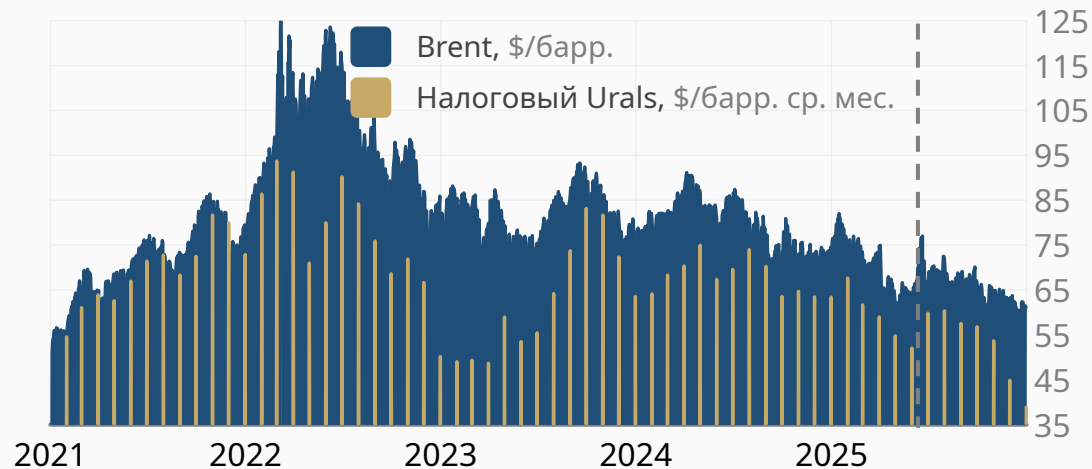
ПОВЫШЕНИЕ НДС: АВАНС ДЛЯ БУДУЩЕЙ ИНФЛЯЦИИ?

В 2018-2019 после повышения НДС рост цен ушел заметно ниже целевых уровней. Причина – ослабление спроса?

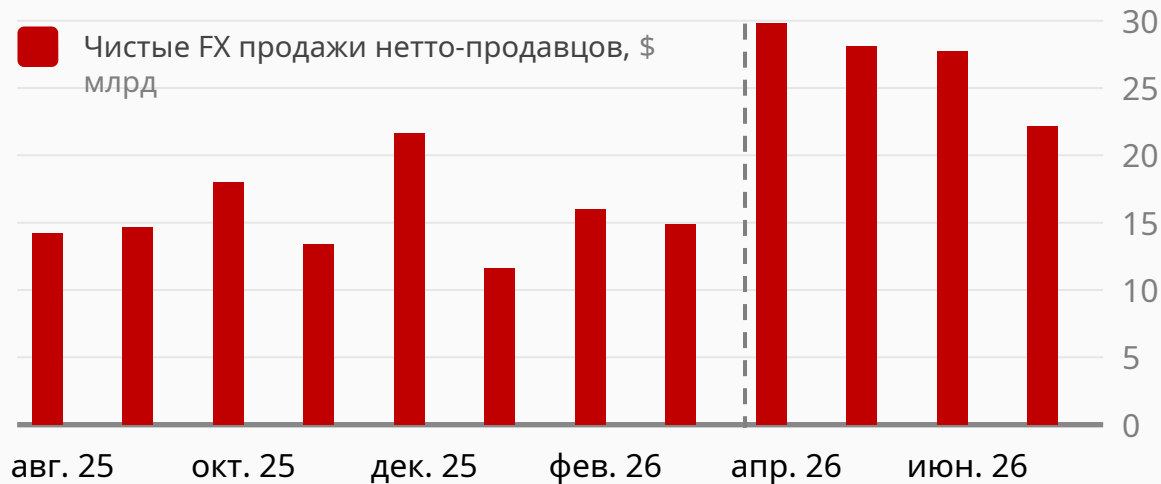


БЛИЖНИЙ ВОСТОК: НЕ СТРОГИЙ ПОЗИТИВ ДЛЯ РФ?

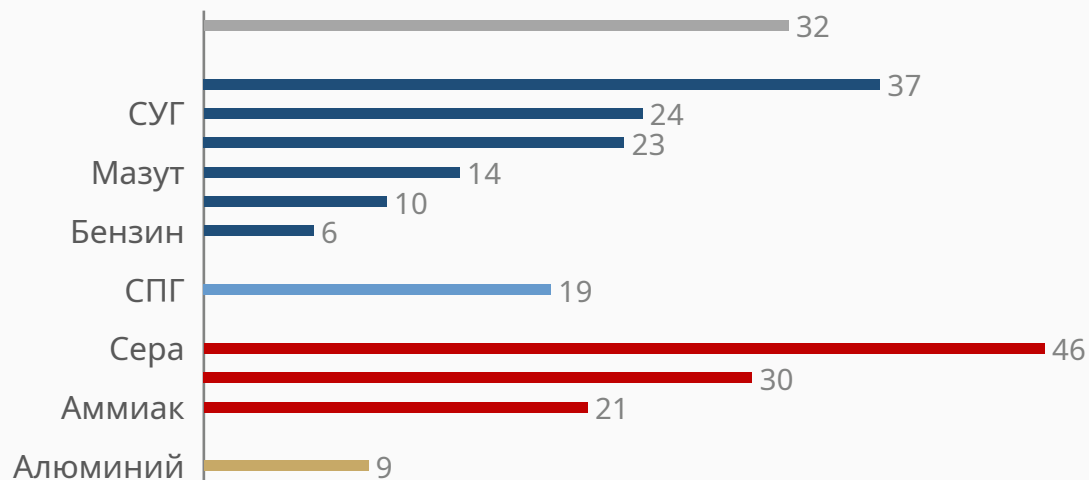
Цены на нефть (и др. сырье) с марта резко выросли ...



... и российские экспортеры нарастили продажу валюты



Доля поставок через Ормуз в мировом предложении:



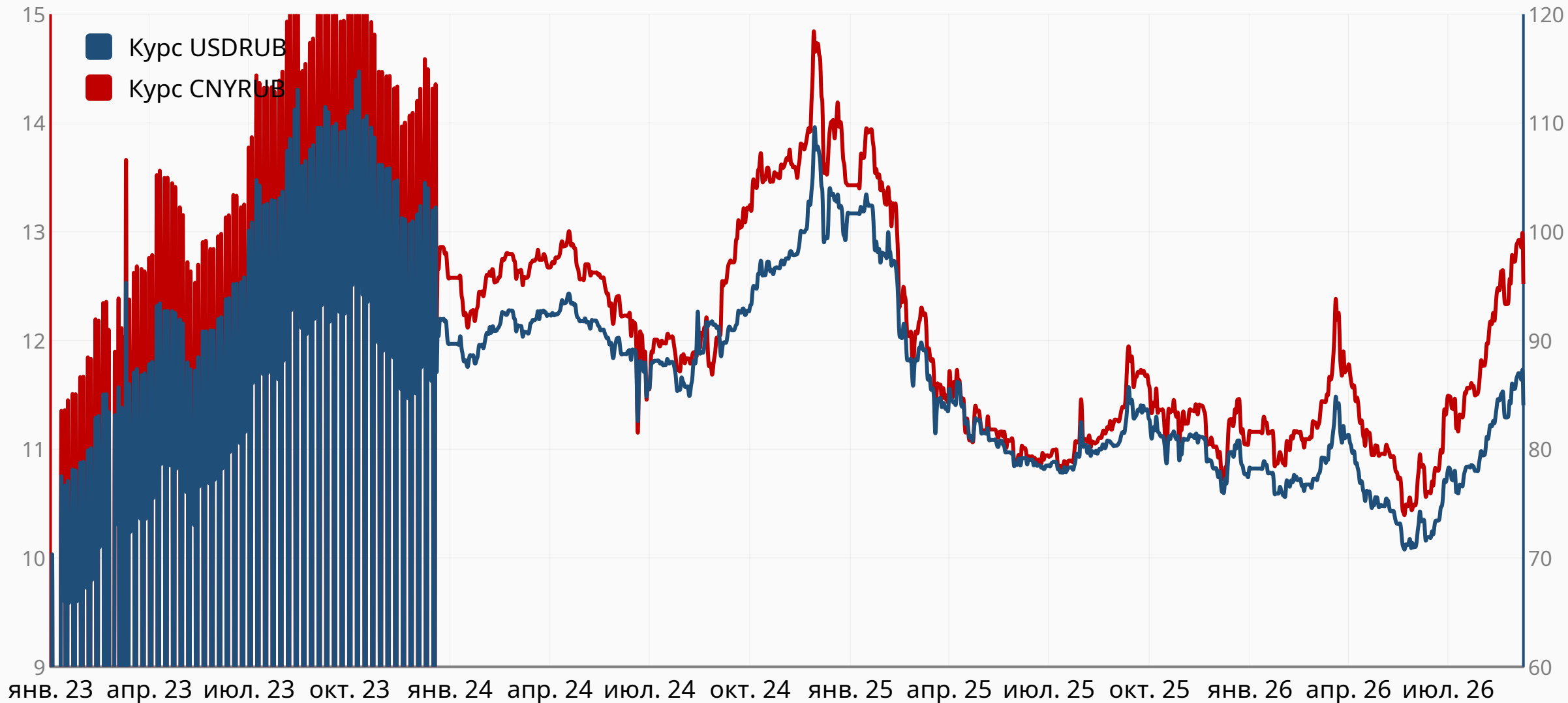
Но ЦБ РФ опасается проинфляционных последствий:

«Итоговые последствия конфликта на Ближнем Востоке для цен в РФ будут зависеть от продолжительности и от масштабности нарушений цепочек поставок»

«Затягивание конфликта на Ближнем Востоке рискует повысить логистические издержки, увеличить цены на импортные и экспортные товары, что является для нас значимым проинфляционным риском»

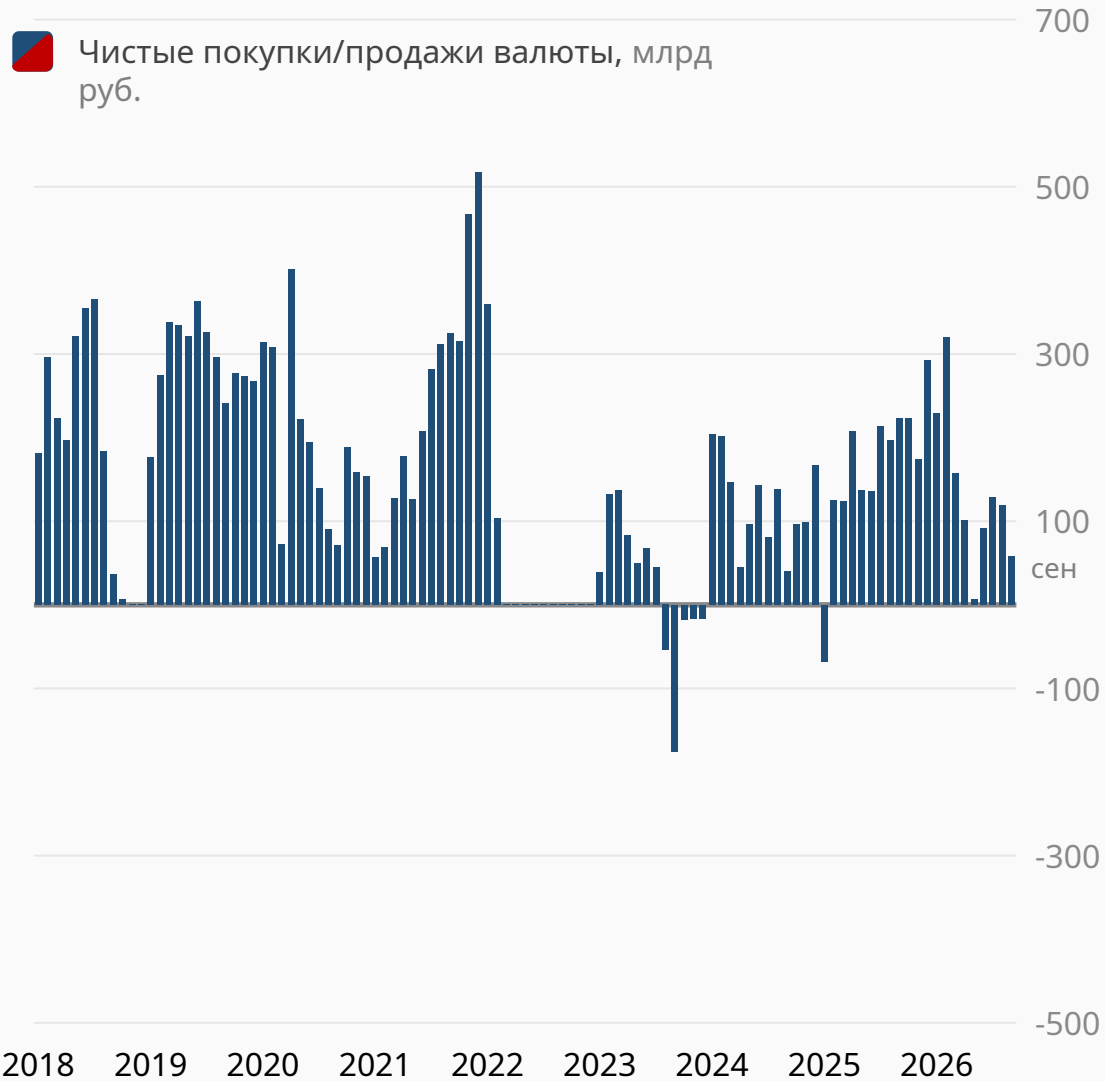
РУБЛЬ: В 2026 БЫЛ ВОЛАТИЛЬНЫМ В ОБОИХ СТОРОНАХ

В марте российская валюта переослабилась, затем переукрепилась, сейчас мы снова падаем

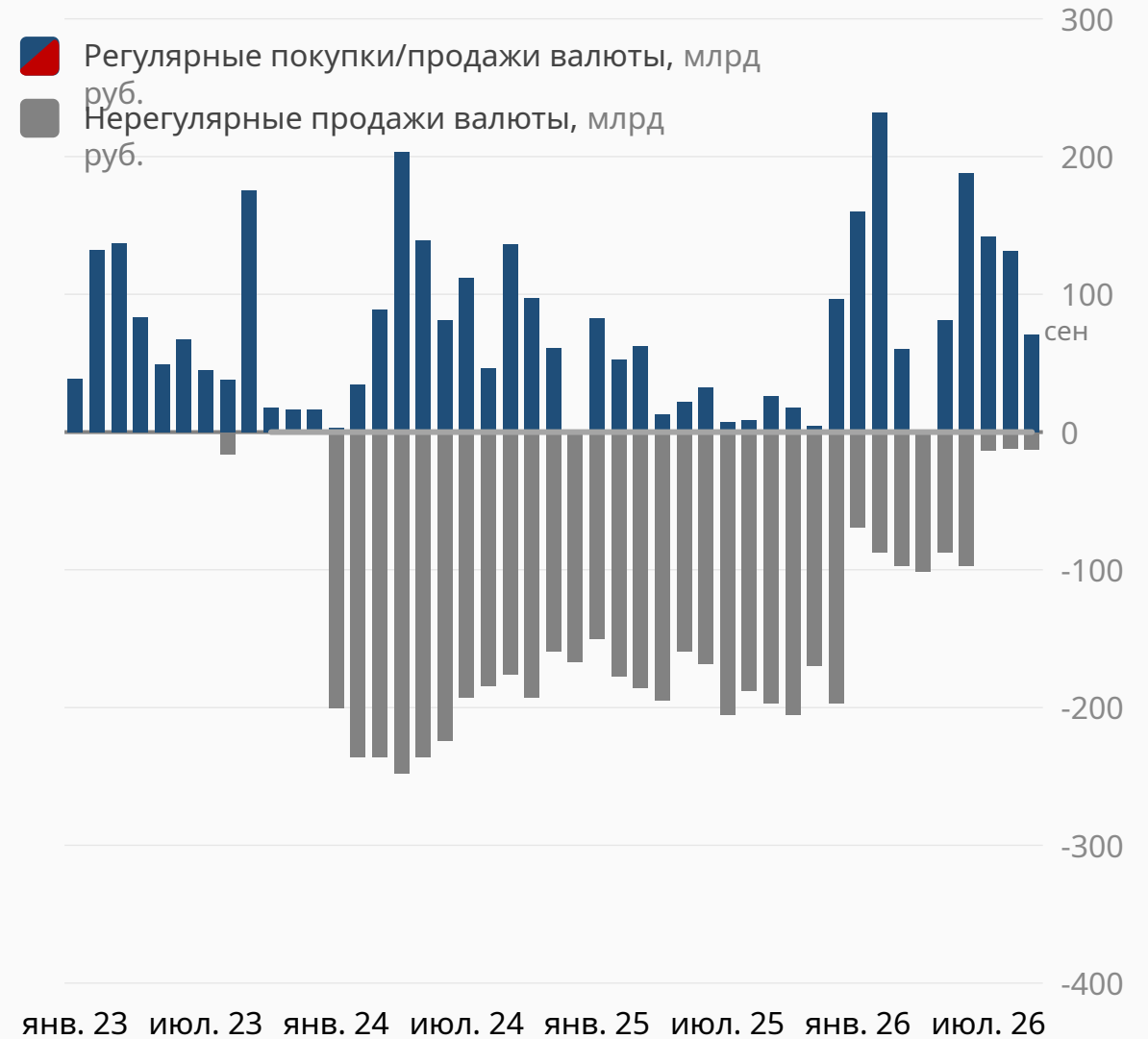


ВОЛАТИЛЬНОСТЬ БЫЛА НА СДВИГАХ БЮДЖЕТНОГО ПРАВИЛА

Временно операции с валютой не отражали реальный баланс

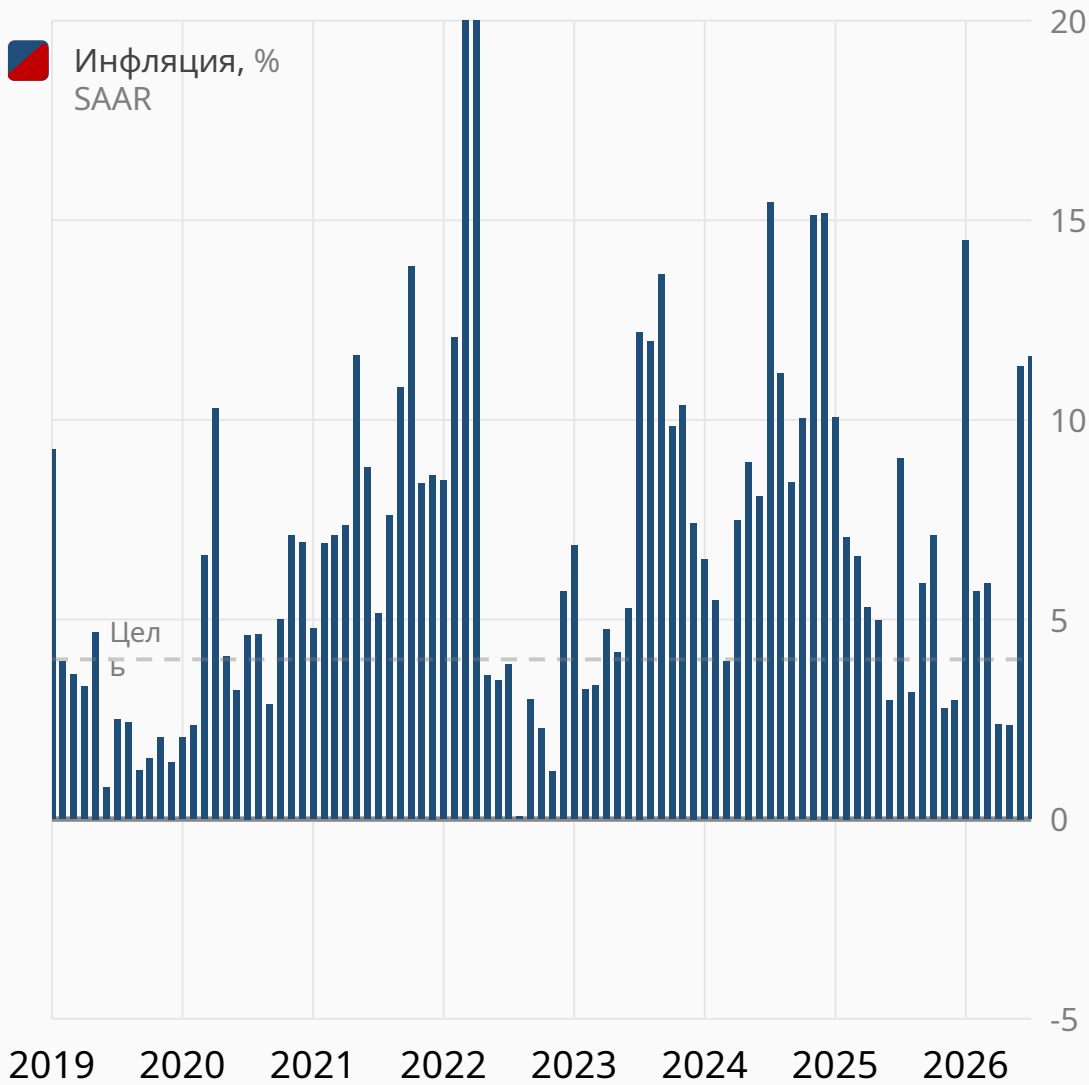


Причина – приостановка операций по бюджетному правилу



В 2П 2026 ВСЕ ВНИМАНИЕ К ПОВРЕЖДЕНИЯМ ИНФРАСТРУКТУРЫ

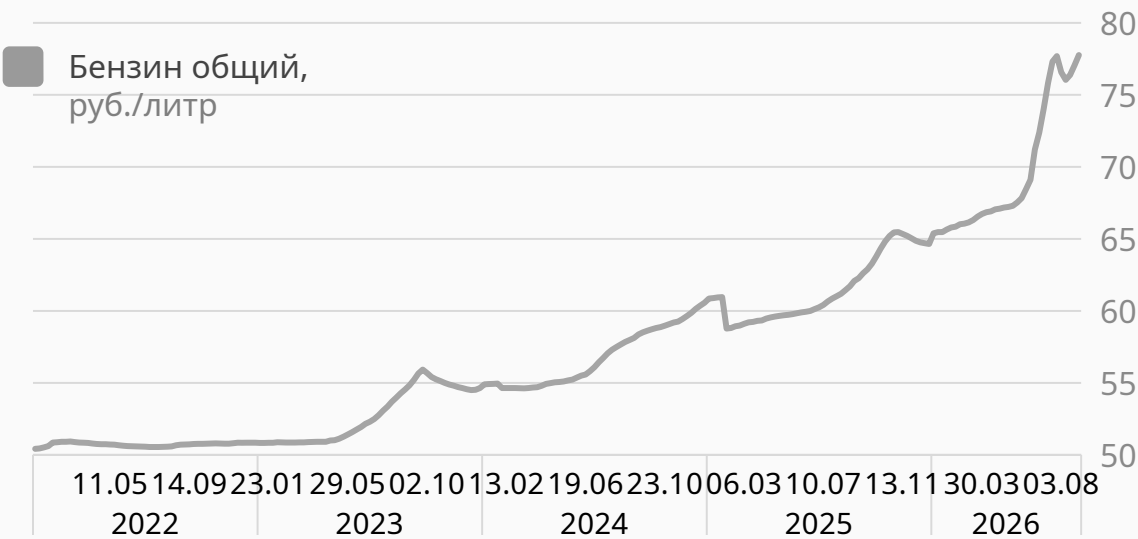
После весеннего штиля рост цен резко ускорился ...



... и не только за счет топлива и плодоовощей

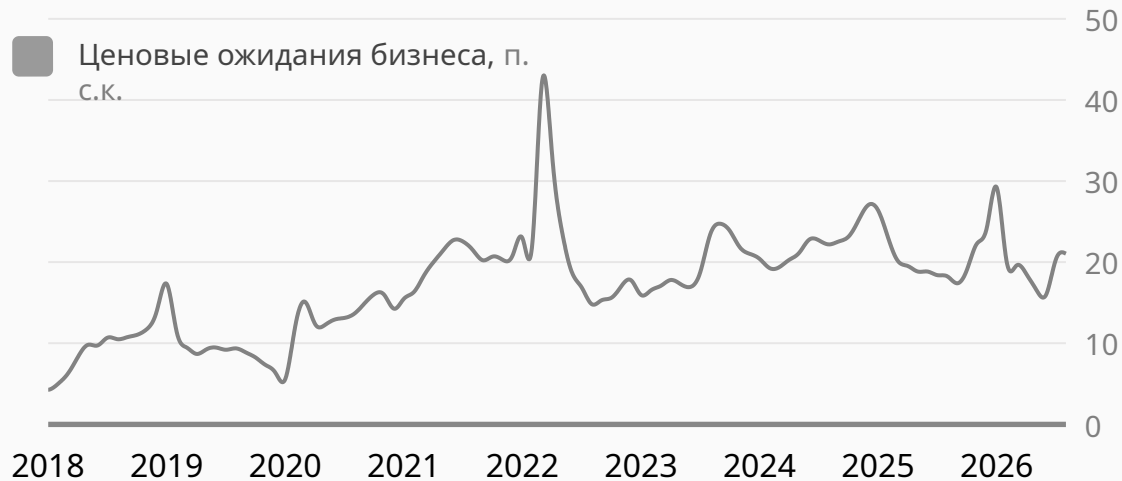
Инфляция, % SAAR	Мар	Апр	Май	Июнь	Июль
Прод. товары	4,1	-2,3	-5,1	10,9	13,2
Непрод. товары	6,2	4,4	3,7	13,7	15,1
Услуги	8,3	6,7	11,6	9,2	5,9
Базовый ИПЦ	4,6	3,8	4,9	5,3	7,0

Цены на бензин снижались, но лишь недолго



МОЖЕТ ЛИ БИЗНЕС ПЕРЕЛОЖИТЬ ИЗДЕРЖКИ В ЦЕНЫ?

Ценовые ожидания бизнеса отошли от локального дна ...



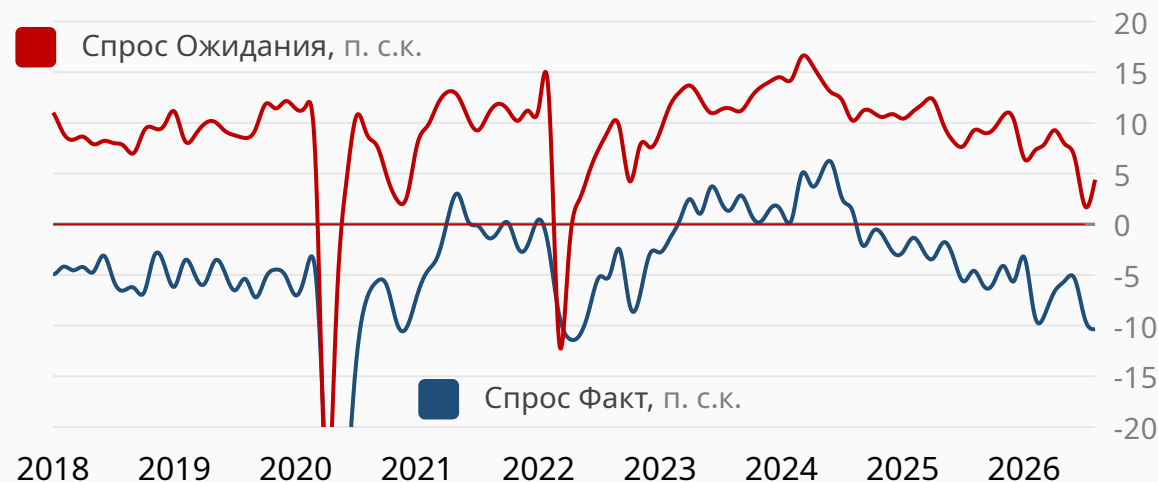
... как и ожидаемый прирост отпускных цен



Издержки, по опросам, у максимумов с мая 2022 года

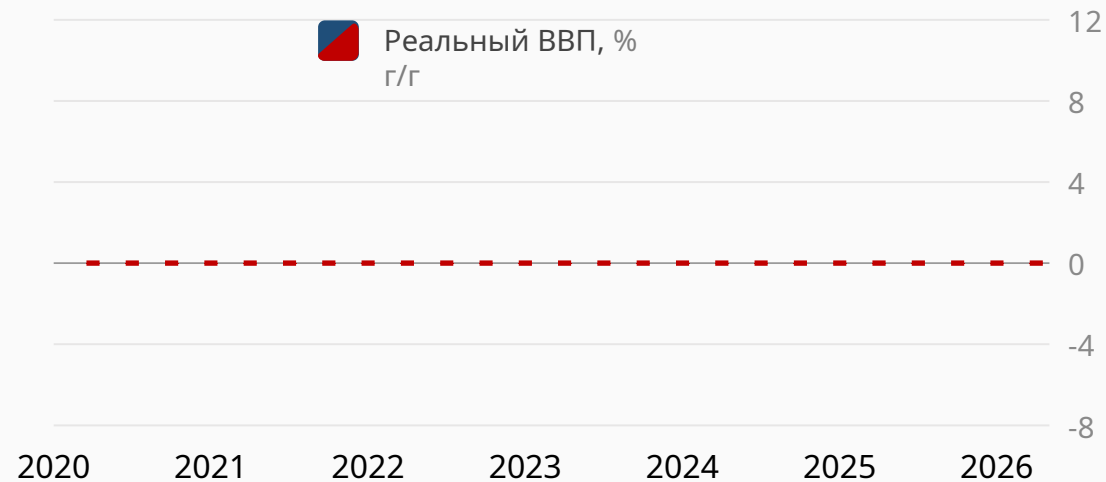


Но и оценки спроса наихудшие с мая 2022 года

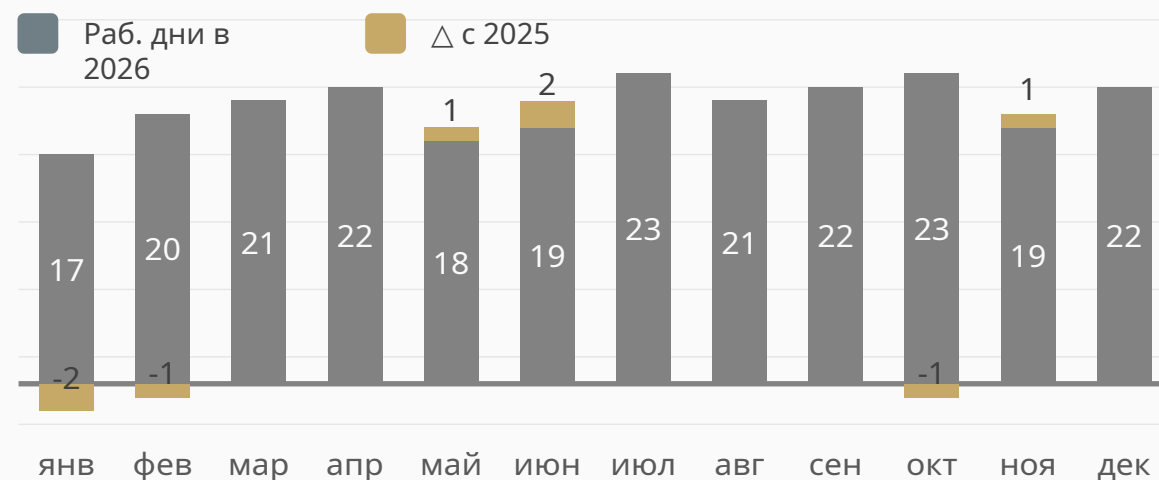


ВВП: ОХЛАЖДЕНИЕ, РОСТ ИЛИ КАЛЕНДАРНЫЙ ШУМ?

В 2Q экономика выросла на 1,3% г/г ...



... но, вероятно, из-за большего числа рабочих дней



При этом бизнес говорит о падении загрузки мощностей

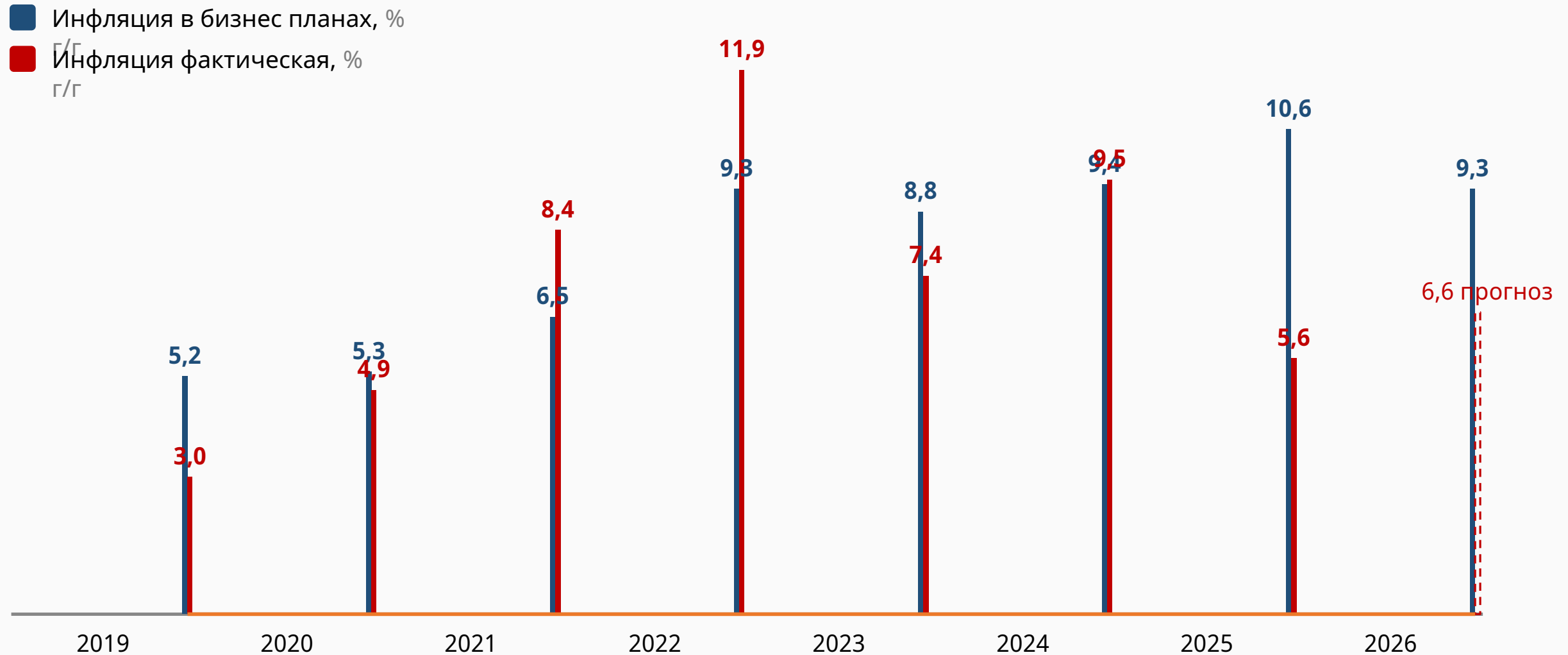


Неясно как удары по инфраструктуре влияют на Output Gap



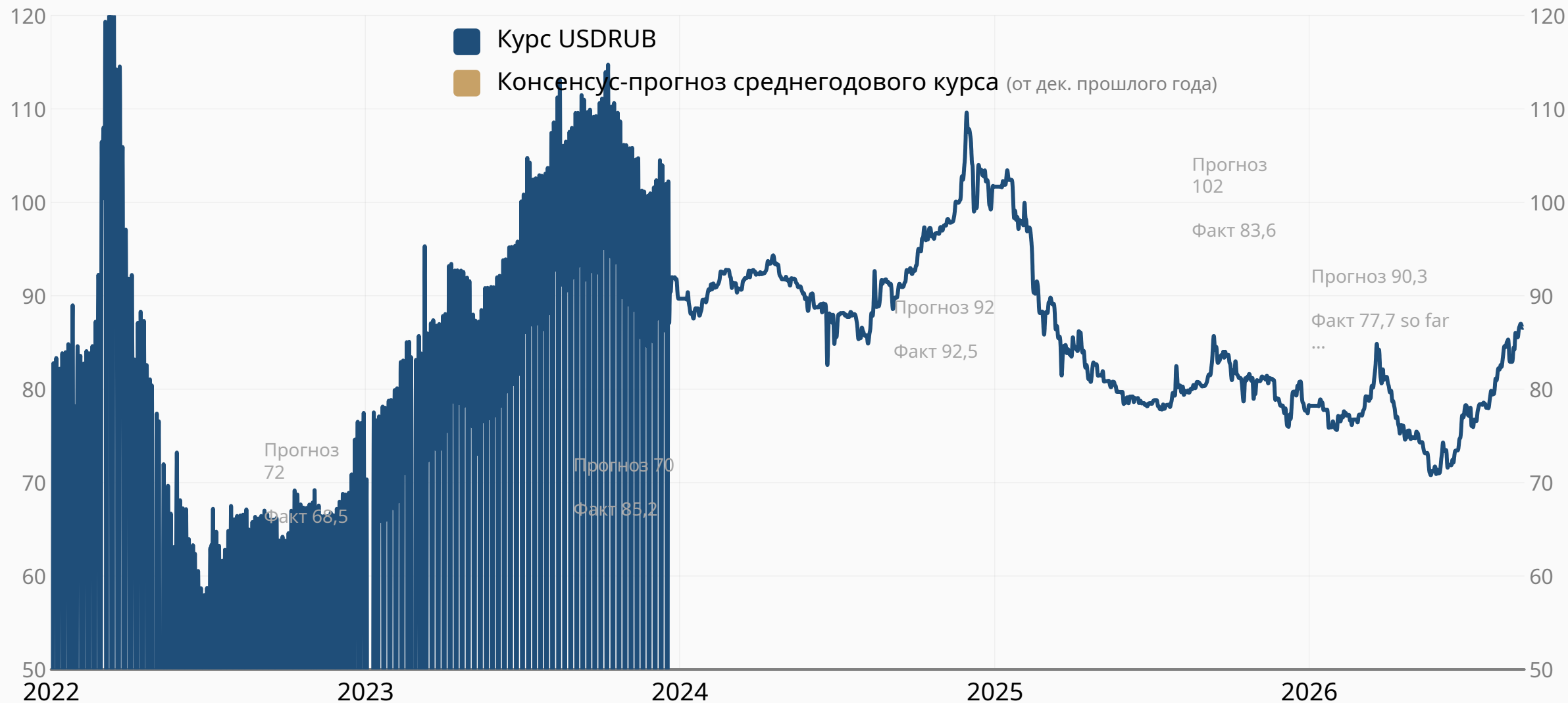
БИЗНЕС ПЛАНИРОВАНИЕ СЕЙЧАС СТАЛО КРАЙНЕ СЛОЖНЫМ

Последние два года фирмы пересматривают инфляцию в свои бюджеты



В FX ГРАДУС НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ ОСОБЕННО ЗАШКАЛИВАЕТ

Прогнозировать курс стало еще более неблагоприятным делом



КАК БИЗНЕСУ НАЙТИ СТАБИЛЬНОСТЬ: ХЕДЖИРОВАНИЕ

Валютное хеджирование

Инструменты защиты от
роста/снижения курса валюты



Форвард

Покупка/продажа
валюты по
определенной цене
в будущем

Call/put- spread

Покупка не выше
определенной
цены, но с
ограничением
роста



Опцион (call/put)

Покупка/продажа
валюты не выше/не
ниже определенной
цены в будущем

Collar

Покупка/продажа
валюты в
определенном
коридоре

Процентное хеджирование

Инструменты защиты от
роста/снижения процентной ставки (КС)



Процентный своп (IRS)

Обмен плавающей
ставки по кредиту
на фиксированную
(и наоборот)

Опцион (cap/floor)

Страховка от
роста/снижения %
ставки (КС ЦБ)

Прочие инструменты



Валютно- процентный СВОП (CCIRS)

Альтернатива прямому
кредитованию
в валюте

Бивалютный депозит (DCD)

Депозит с повышенной %
ставкой, который может
быть конвертирован в
альтернативную валюту

Прямое/обратное РЕПО

Покупка/продажа ценной
бумаги с обязательством
обратной продажи/покупки
через определенное время



СПАСИБО!



Григорьев Виктор,
research@bspb.ru
10 сентября 2026

