

Natural constraints of growth financing

Moiseev Anton

Head of Macrofinancial research and forecasting Dept, IEF-RAS,
Leading Researcher of the Center for monetary policy and financial markets of
Financial University



Институт
Народнохозяйственного
Прогнозирования РАН



Unified plan of development to reach national goals of Russian Federation by 2024

ЕДИНЫЙ ПЛАН по достижению национальных целей развития Российской Федерации на период до 2024 года

№ (код показателя)	Наименование показателя	2017 (факт)	2018 (оценка)	2019 год	2020 год	2021 год	2022 год	2023 год	2024 год	Ответственный	
НЦ4. Национальная цель развития "Ускорение технологического развития Российской Федерации, увеличение количества организаций, осуществляющих технологические инновации, до 50 процентов от их общего числа"											
НЦ4ЦП1	Удельный вес организаций, осуществляющих технологические инновации, процентов ¹	16,1	16,5	17,1	19,0	22,0	29,0	39,0	50,0	Акимов М.А.	
НЦ5. Национальная цель развития "Обеспечение ускоренного внедрения цифровых технологий в экономике и социальной сфере"											
НЦ5ЦП1	Внутренние затраты на развитие цифровой экономики за счет всех источников по доле в валовом внутреннем продукте страны, процентов ²	1,7	1,9	2,2	2,5	3,0	3,6	4,3	5,1	Акимов М.А.	
НЦ6. Национальные цели развития "Вхождение Российской Федерации в число пяти крупнейших экономик мира, обеспечение темпов экономического роста выше мировых при сохранении макроэкономической стабильности, в том числе инфляции на уровне, не превышающем 4 процентов" и "Создание в базовых отраслях экономики, прежде всего в обрабатывающей промышленности и агропромышленном комплексе, высокопроизводительного экспортно-ориентированного сектора, развивающегося на основе современных технологий и обеспеченного высококвалифицированными кадрами"											
НЦ6ЦП1	ВВП России (реальный рост)	GDP, annually	1,6	2,3	1,3	2,0	3,1	3,2	3,3	3,3	Силуанов А.Г.
НЦ6ЦП2	Место России среди стран	Russia's rank GDP by PPP	6	6	6	6	6	5	5	Силуанов А.Г.	
НЦ6ЦП3	Несырьевой неэнергетический экспорт	Non-raw exports, USD bn	191	214	230	243	263	290	320	350	Силуанов А.Г.

Last forecast of Ministry of Economy



Министерство экономического развития
Российской Федерации

Основные параметры прогноза

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ВВП (% г/г)	GDP, annually	2.3	1.3	1.7	3.1	3.2	3.3	3.3
Инфляция (%)	Inflation, %	4.3	3.8	3.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Инвестиции	Investments, annually	4.3	2.0	5.0	6.5	5.8	5.6	5.3
доля инвестиций	Investments, %GDP	20.6	21.6	22.6	23.4	24.0	24.5	25.0
Промышленность	Industry	2.9	2.3	2.4	2.7	2.9	3.0	3.1
Обрабатывающая промышленность	Manufacturing	2.6	2.0	2.6	3.1	3.5	3.6	3.7
Оборот розничной торговли	Retail	2.8	1.3	0.6	2.2	2.5	2.6	2.7
Реальная заработная плата	Real wages	8.5	1.5	2.3	2.3	2.5	2.5	2.6
Реальные доходы населения	Real income	1.1	0.8	1.7	2.3	2.4	2.5	2.6
Реальные располагаемые доходы населения	Real disposable income	0.1	0.1	1.5	2.2	2.3	2.3	2.4
Уровень бедности	Level of poverty	12.6	12.5	11.7	10.8	9.4	7.9	6.6
Уровень безработицы	Unemployment	4.8	4.6	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3
Экспорт товаров	Exports	443	407	406	426	448	478	516
% ВВП	%GDP	26.7	24.5	23.6	23.4	23.2	23.2	23.5
Импорт товаров	Imports	249	248	259	276	296	318	344
% ВВП	%GDP	15.0	14.9	15.1	15.1	15.3	15.5	15.7
Счет текущих операций	Current balance	113.5	71.5	55.7	56.7	48.5	49.5	52.5
% ВВП	%GDP	6.8	4.3	3.2	3.1	2.5	2.4	2.4
USDRUB		62.5	65.4	65.7	66.1	66.5	66.9	67.4
Urals		70.0	62.2	57.0	56.0	55.0	54.0	53.0

1.

who will take credit for growth

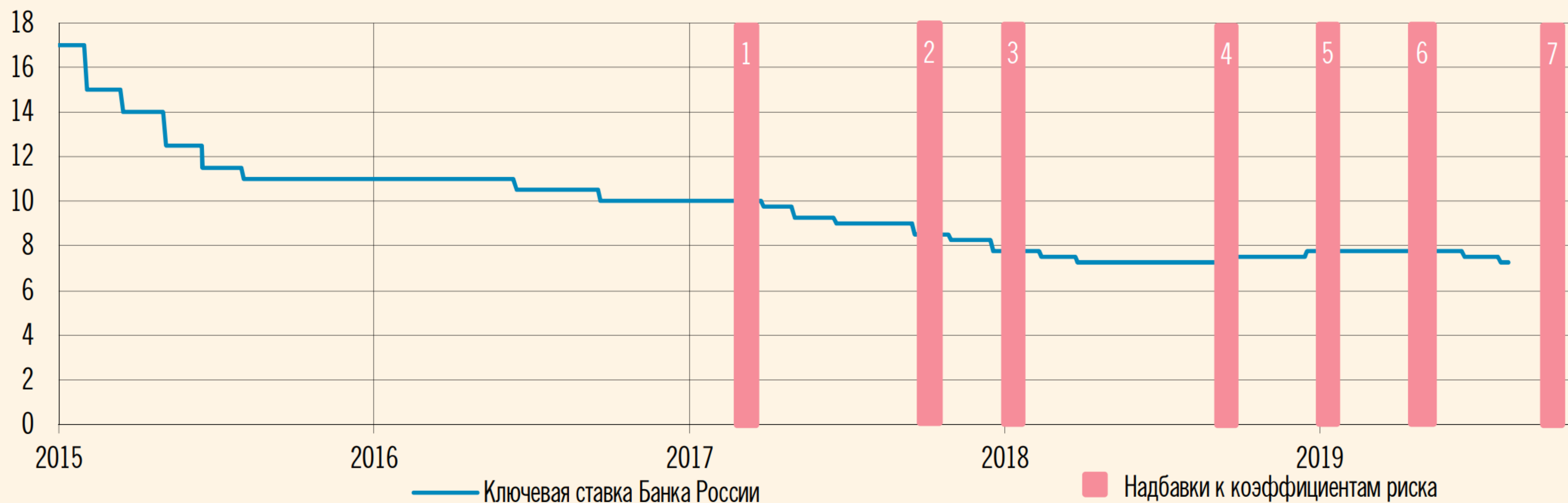
06-09-2019 – Setting the discount rate at 7%, publishing a macro forecast, press-conference.

- 1. Inflation is the main target.**
- 2. Discount rate is the main instrument.**
- 3. Experience of Czech Rep, Switzerland, Norway, Sweden: near-zero rates led to high housing prices growth (25-30%) and CB's had to impose extra measures for banking capital, leaving the rate low (because growth is low)**

Restrictions on credit (risk coefficients increases)

КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ И МЕРЫ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ
(% годовых)

Рис. 9



1, 2, 4, 6 — для потребительских кредитов в зависимости от полной стоимости кредита.
3, 5 — для ипотечных кредитов в зависимости от первоначального взноса.
7 — для потребительских кредитов в зависимости от полной стоимости кредита и долговой нагрузки.

Источник: Банк России.

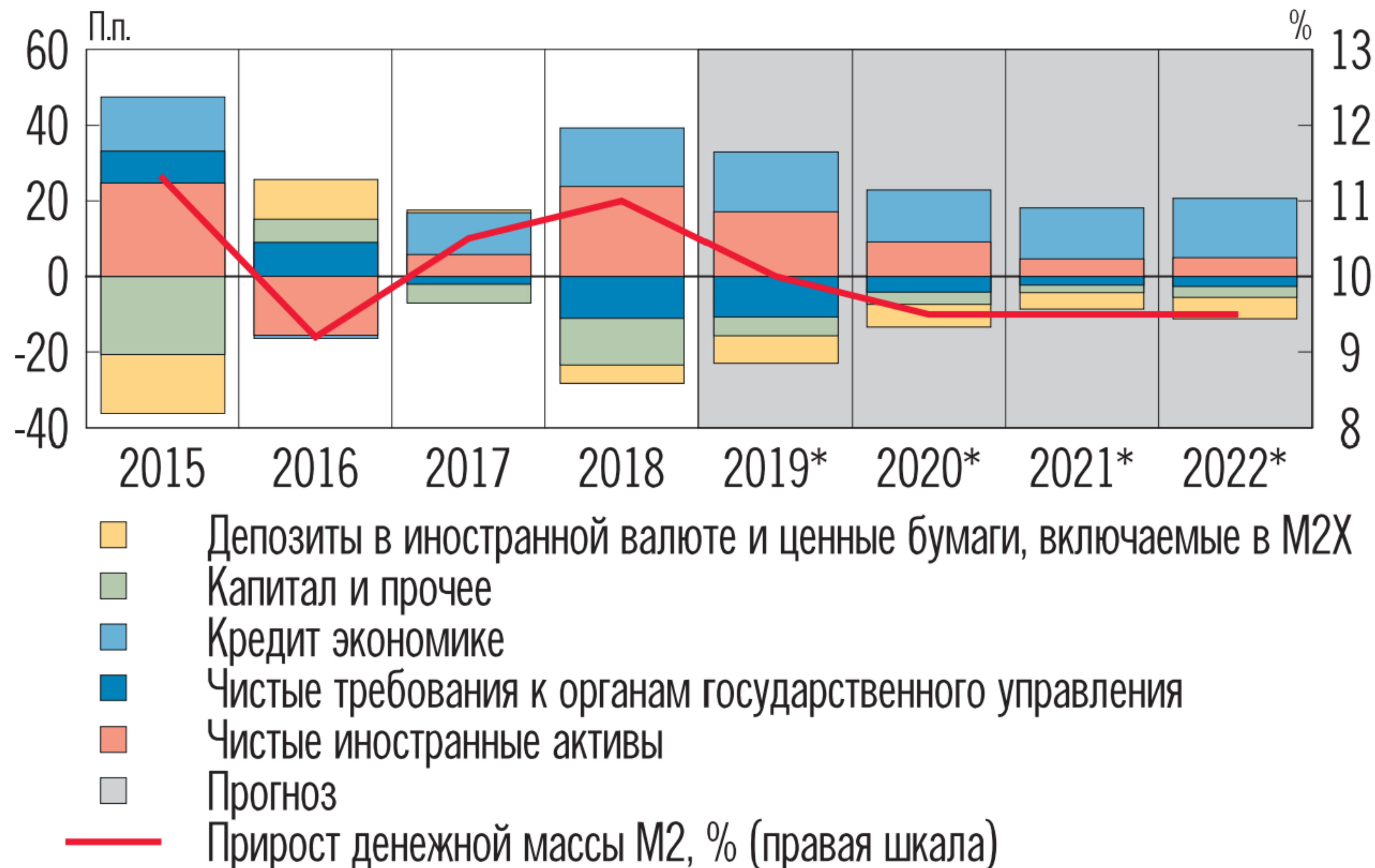
The Bank of Russia forecast, base scenario

		2018 (факт)	Базовый			
			2019	2020	2021	2022
Цена на нефть марки Urals, \$/bbl	URALS PRICE, \$/bbl	69,8	63	55	50	50
Инфляция, в %, декабрь к де	Inflation, DEC/DEC	4,3	4,0–4,5	4,0	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год,	Inflation, annual avg	2,9	4,6–4,8	4,0	4,0	4,0
Валовой внутренний продукт	GDP annual growth	2,3	0,8–1,3	1,5–2,0	1,5–2,5	2,0–3,0
Расходы на конечное потребл	Final Consumption	1,8	1,0–1,5	1,5–2,0	1,5–2,0	1,8–2,3
– домашних хозяйств	- households	2,3	1,0–1,5	2,0–2,5	2,0–2,5	2,0–2,5
Валовое накопление	Investments	0,8	0,0–1,0	3,5–4,5	3,5–4,5	2,5–3,5
– валовое накопление ос	- investments into fixed assets	2,9	0,0–1,0	3,5–4,5	3,5–4,5	2,5–3,5
Экспорт	Exports	5,5	-(0,3–0,8)	2,0–2,5	2,0–2,5	2,5–3,0
Импорт	Imports	2,7	-(0,3) – 0,2	3,0–3,5	3,5–4,0	2,5–3,0
Денежная масса в национал	Monetary mass annual growth	11,0	8–12	7–12	7–12	7–12
Требования банковской сист	Domestic credit	11,5	8–12	7–12	7–12	7–12
– к организациям, прирост	- for Corps, annually	8,4	7–10	6–10	6–10	6–10
– к населению, прирост в	- for households, annually	22,0	15–20	10–15	10–15	10–15

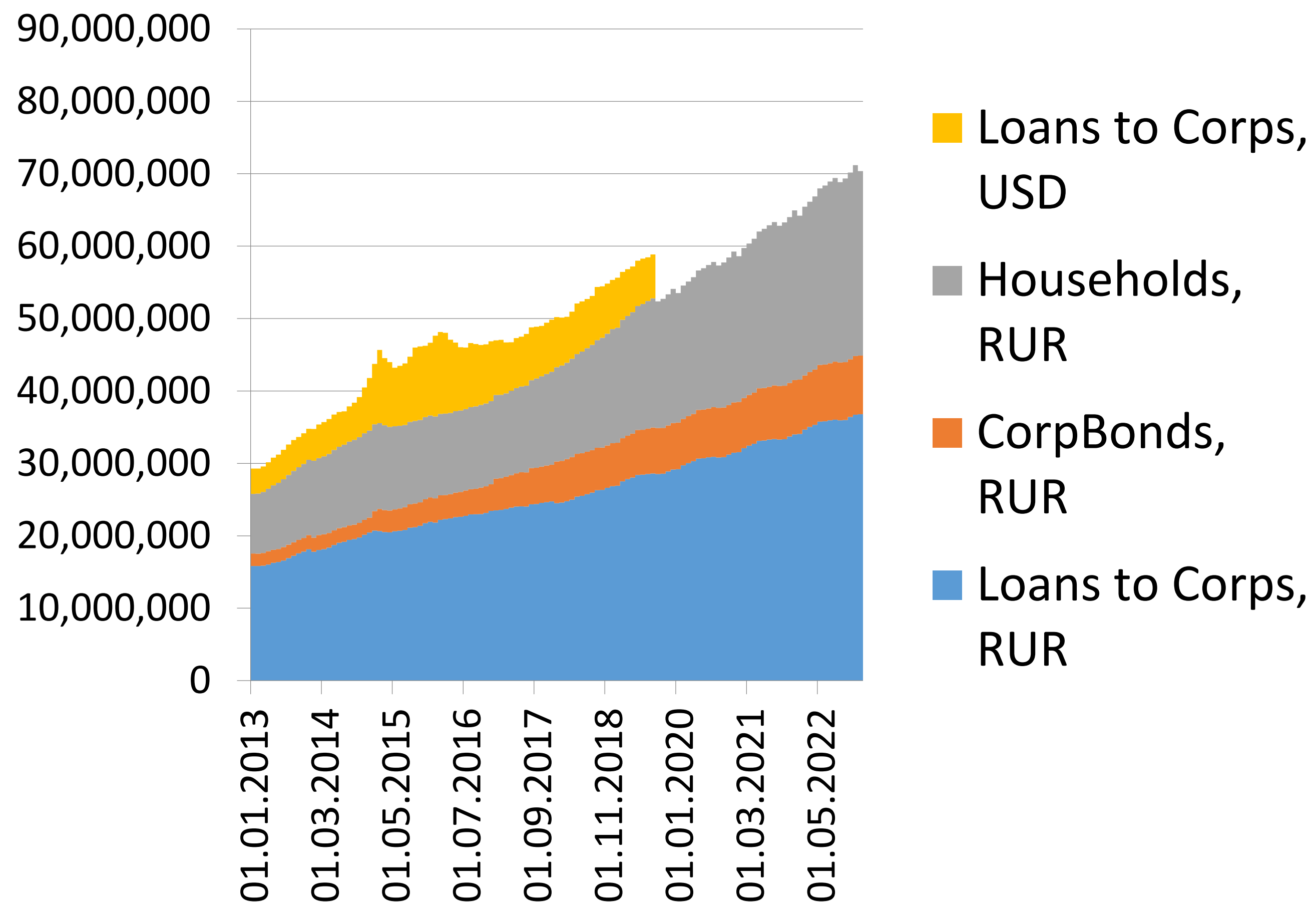
The Bank of Russia forecast, additional scenarios

	2018 (факт)	High oil prices				Risky			
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
URALS PRICE, \$/bbl	69,8	63	65	75	75	63	25	31	35
Inflation, DEC/DEC	4,3	4,0–4,5	4,0	4,0	4,0	4,0–4,5	7,0–8,0	3,0–4,0	3,0–4,0
Inflation, annual avg	2,9	4,6–4,8	4,0	4,0	4,0	4,6–4,8	6,5–7,5	4,0–5,0	3,0–4,0
GDP annual growth	2,3	0,8–1,3	2,0–2,5	2,0–3,0	2,0–3,0	0,8–1,3	-(1,5–2,0)	1,0–2,0	3,5–4,5
Final Consumption	1,8	1,0–1,5	2,0–2,5	1,8–2,3	1,8–2,3	1,0–1,5	-(1,3–1,8)	2,3–2,8	3,5–4,0
- households	2,3	1,0–1,5	2,3–2,8	2,0–2,5	2,0–2,5	1,0–1,5	-(1,5–2,0)	2,7–3,2	4,0–4,5
Investments	0,8	0,0–1,0	4,5–5,5	4,0–5,0	2,5–3,5	0,0–1,0	-(14–15)	1,0–2,0	8,0–9,0
- investments into fixed assets	2,9	0,0–1,0	3,5–4,5	4,0–5,0	2,5–3,5	0,0–1,0	-(5,5–6,5)	1,0–2,0	8,0–9,0
Exports	5,5	-(0,3–0,8)	2,7–3,2	2,7–3,2	2,5–3,0	-(0,3–0,8)	0–0,5	-(0,8–1,3)	1,5–2,0
Imports	2,7	-(0,3)–0,2	3,3–3,8	4,0–4,5	2,5–3,0	-(0,3)–0,2	-(12,5–13,0)	2,3–2,8	4,7–5,2
Monetary mass annual growth	11	8–12	8–13	8–13	8–13	8–12	2–7	3–8	4–9
Domestic credit	11,5	8–12	7–12	7–12	7–12	8–12	6–11	4–9	8–13
- for Corps, annually	8,4	7–10	6–10	6–10	6–10	7–10	10–15	3–8	7–12
- for households, annually	22	15–20	11–16	10–15	10–15	15–20	-(5)–2	7–11	9–14

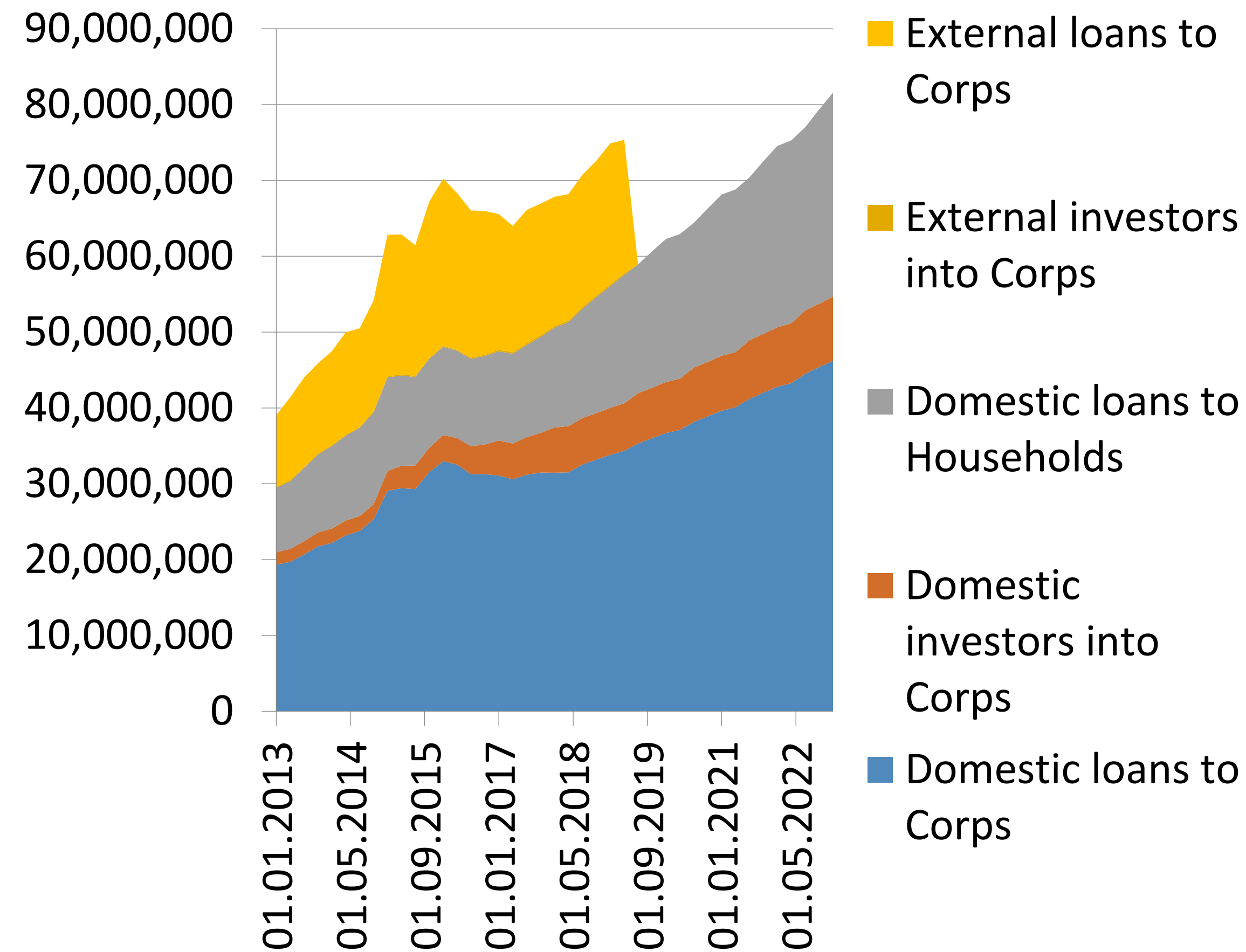
Monetary mass growth decomposition



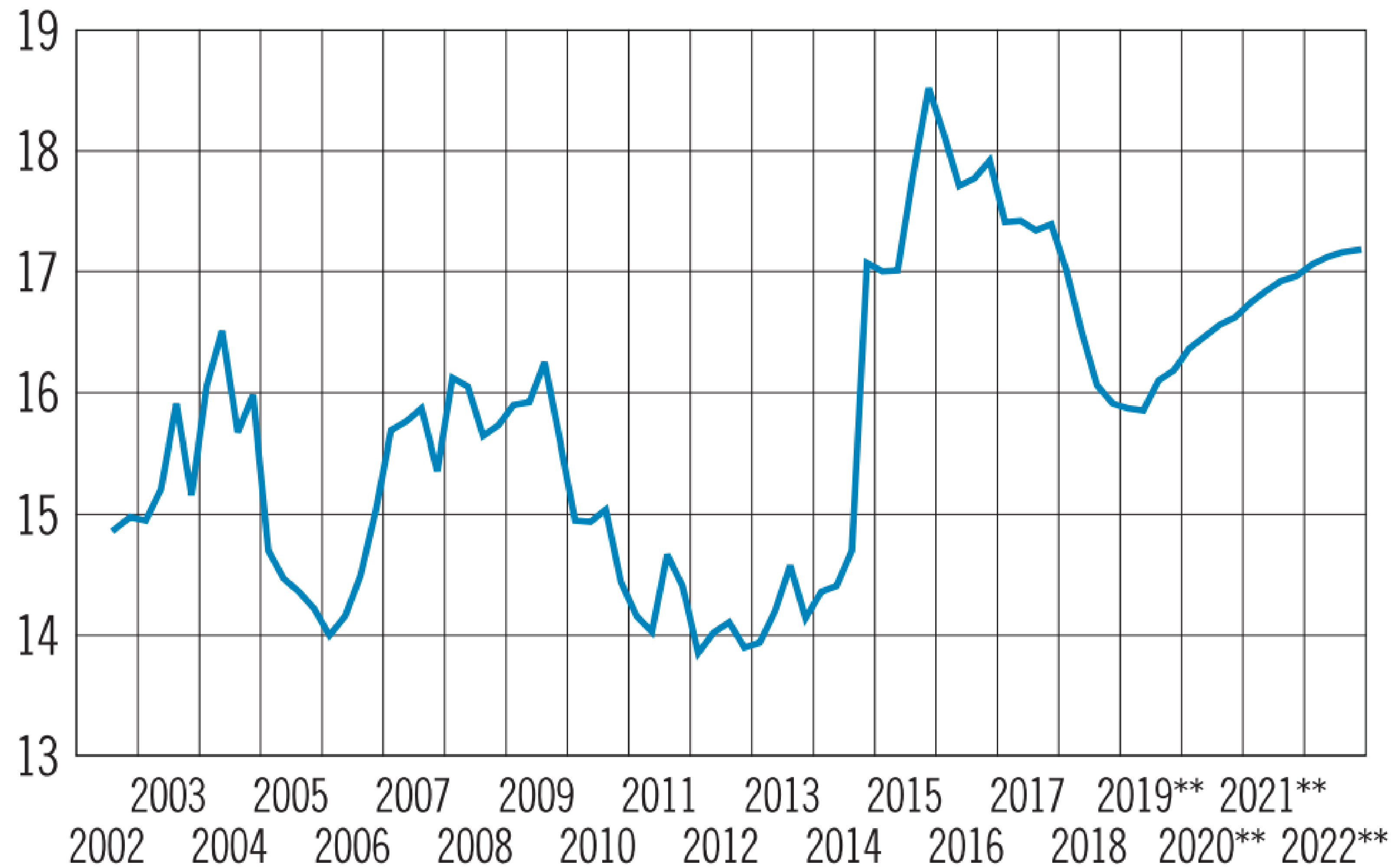
DEBT TO BANKS



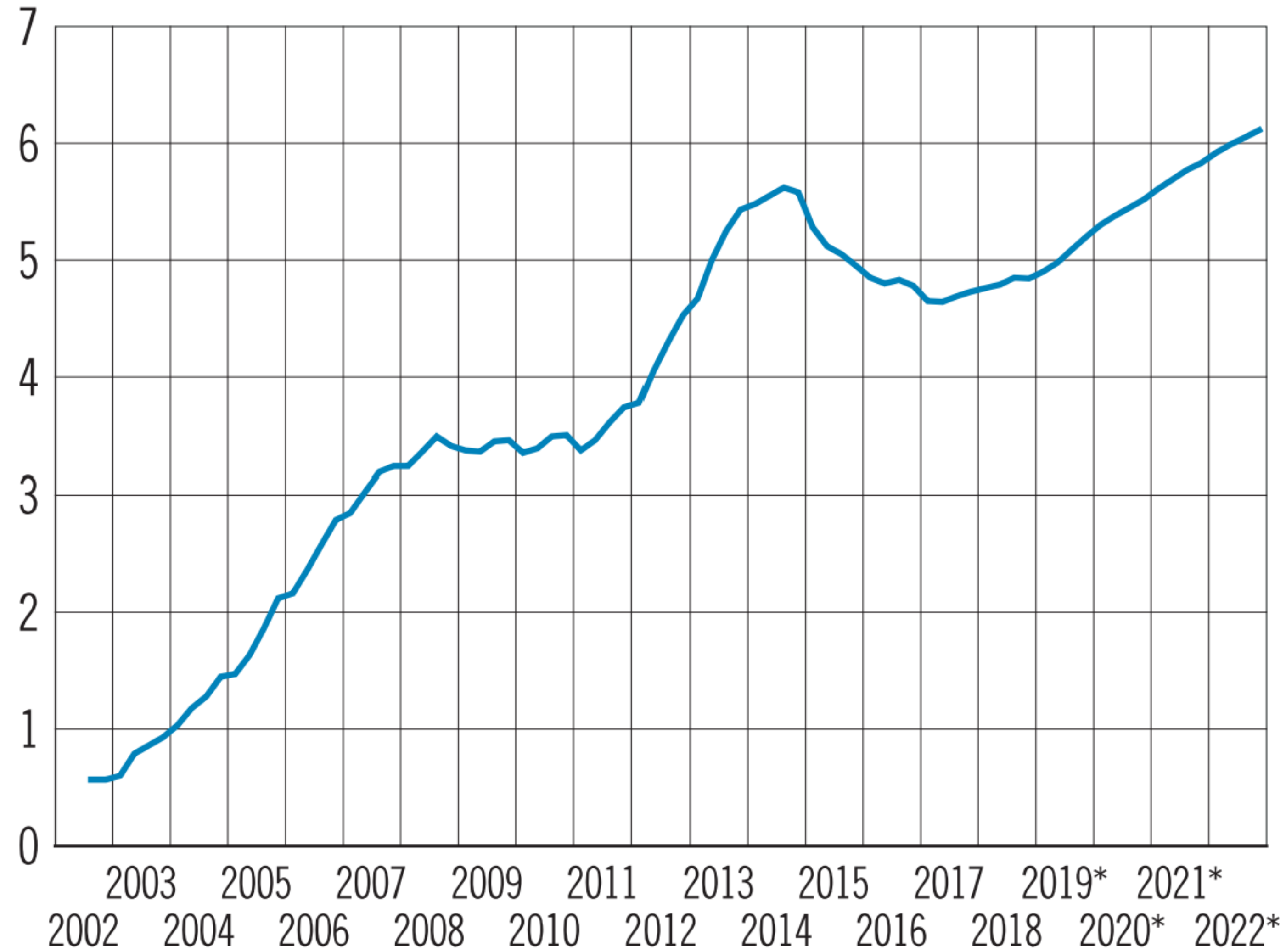
TOTAL DEBT



Debt service for Corps, CBR forecast, %GDP



Debt service for Households, CBR forecast, %GDP



Budgetary policy: counter-cycle, aiming for financial stabilisation at 40\$/bbl

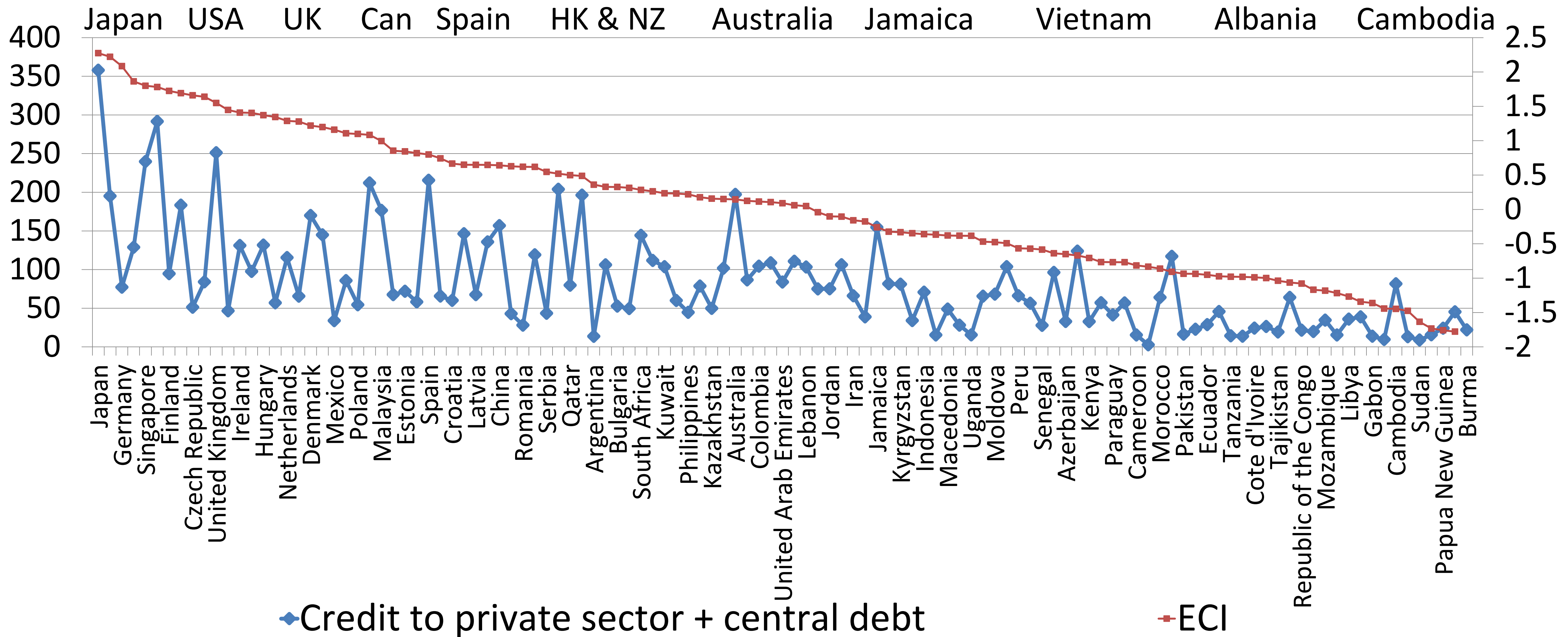
Monetary policy: counter-cycle, aiming for reducing demand to keep inflation around 4%.

There is only one explanation: we have strong impetus for growth, such a strong one, that we need to cool it down.

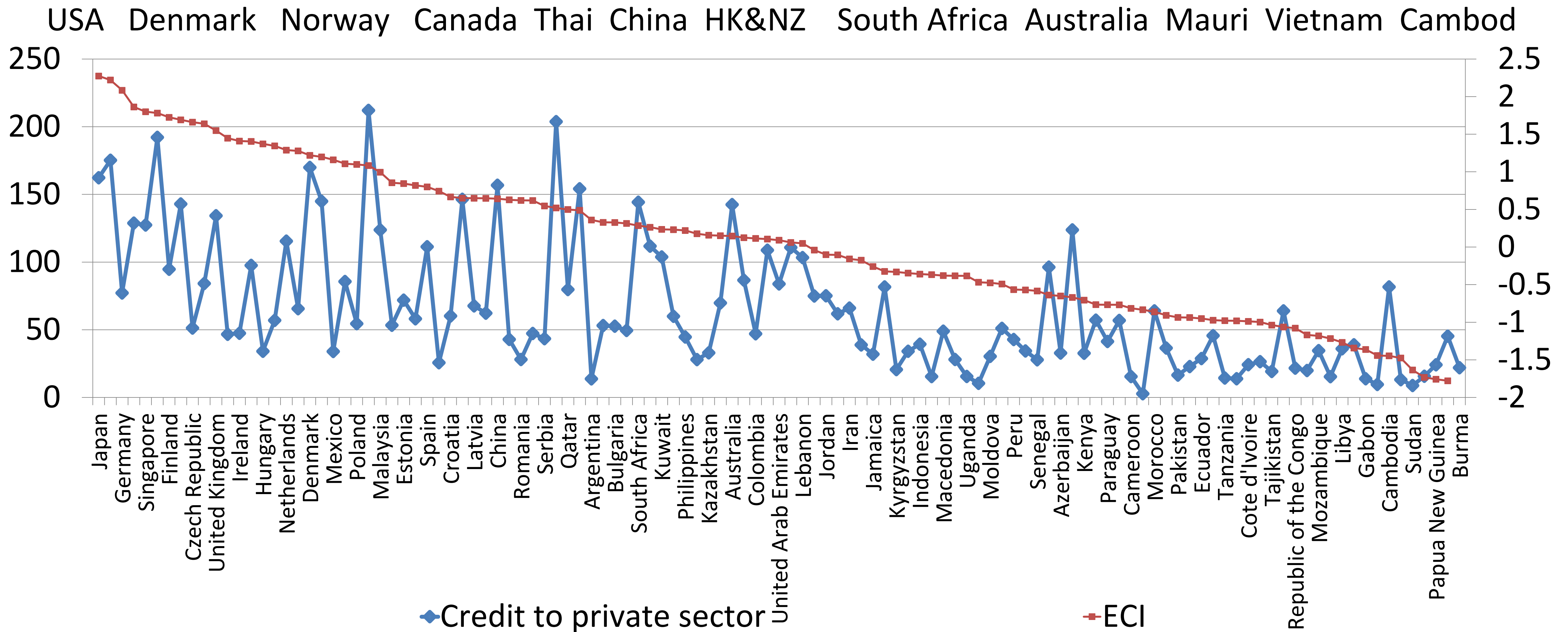
2.

between
violence and trust

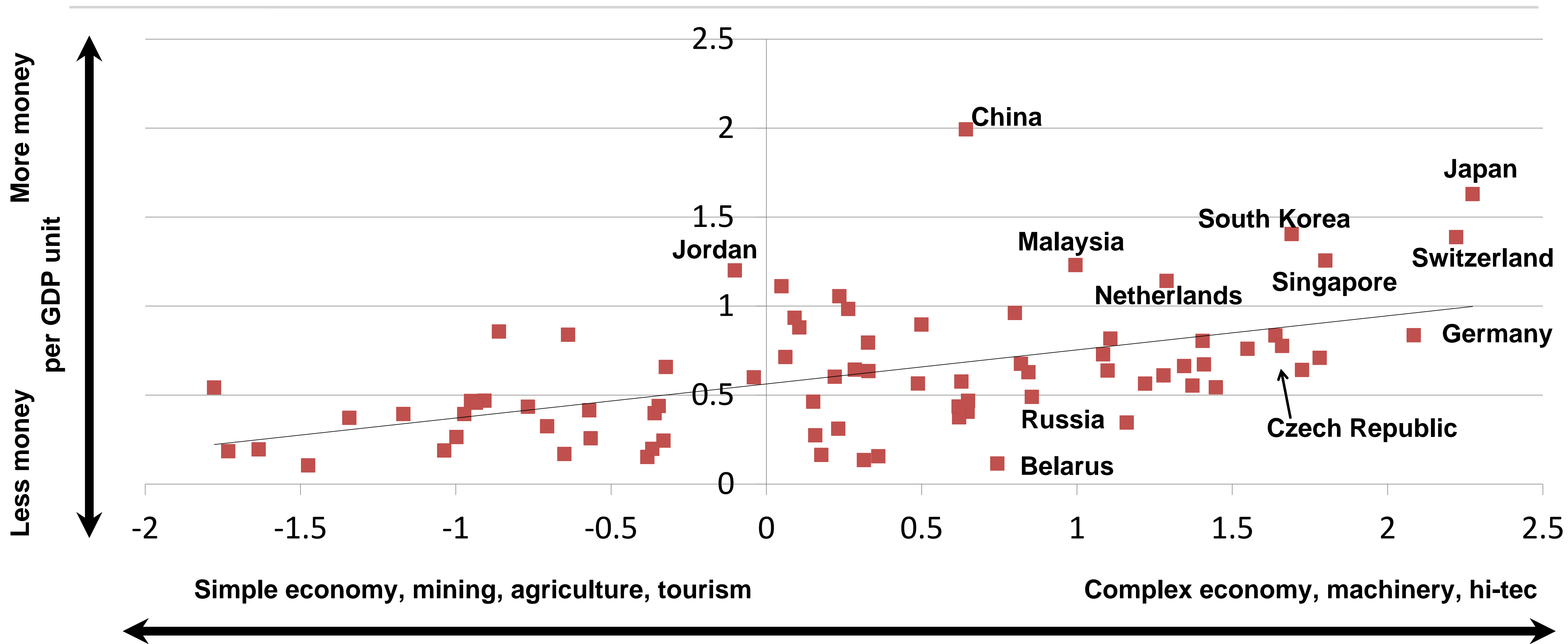
Total domestic credit vs. ECI. Violence and trust



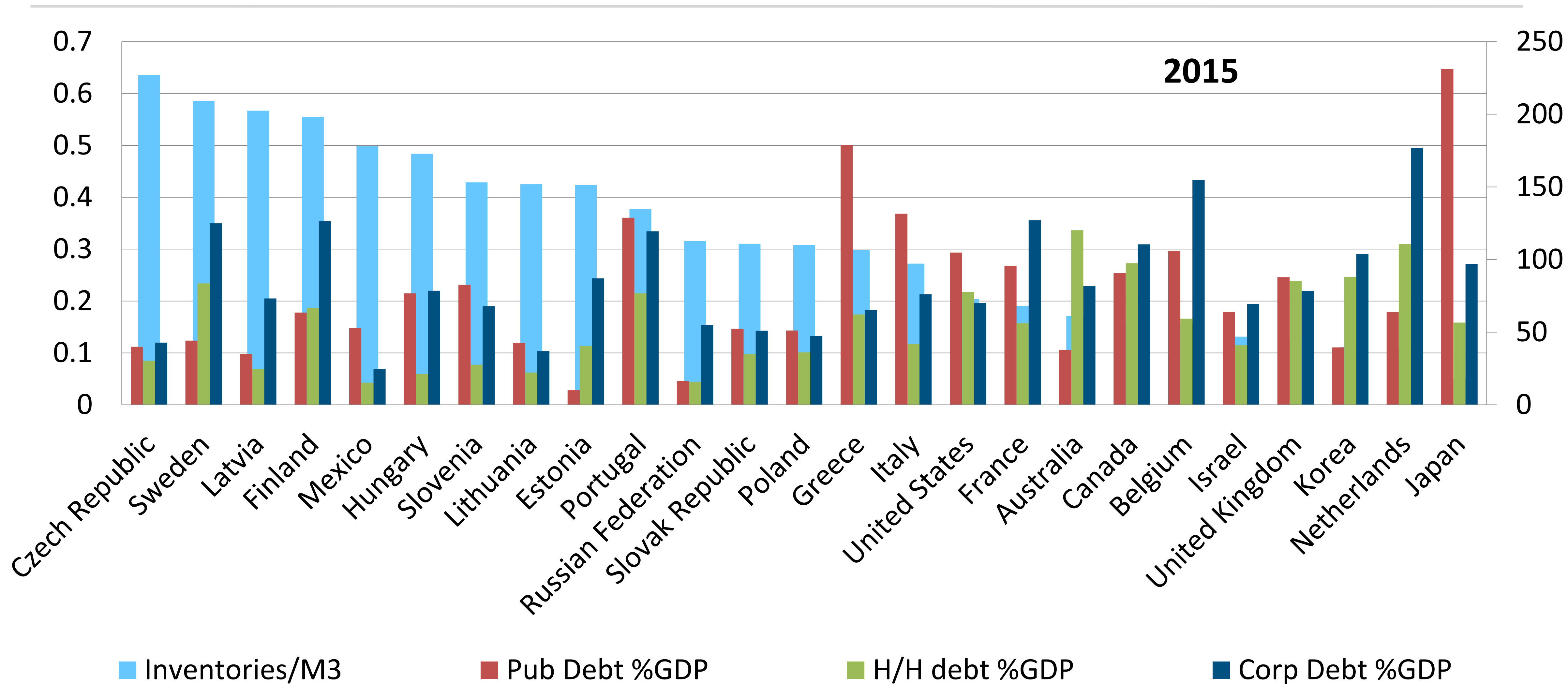
Private credit vs. ECI. Confidence put into economy.



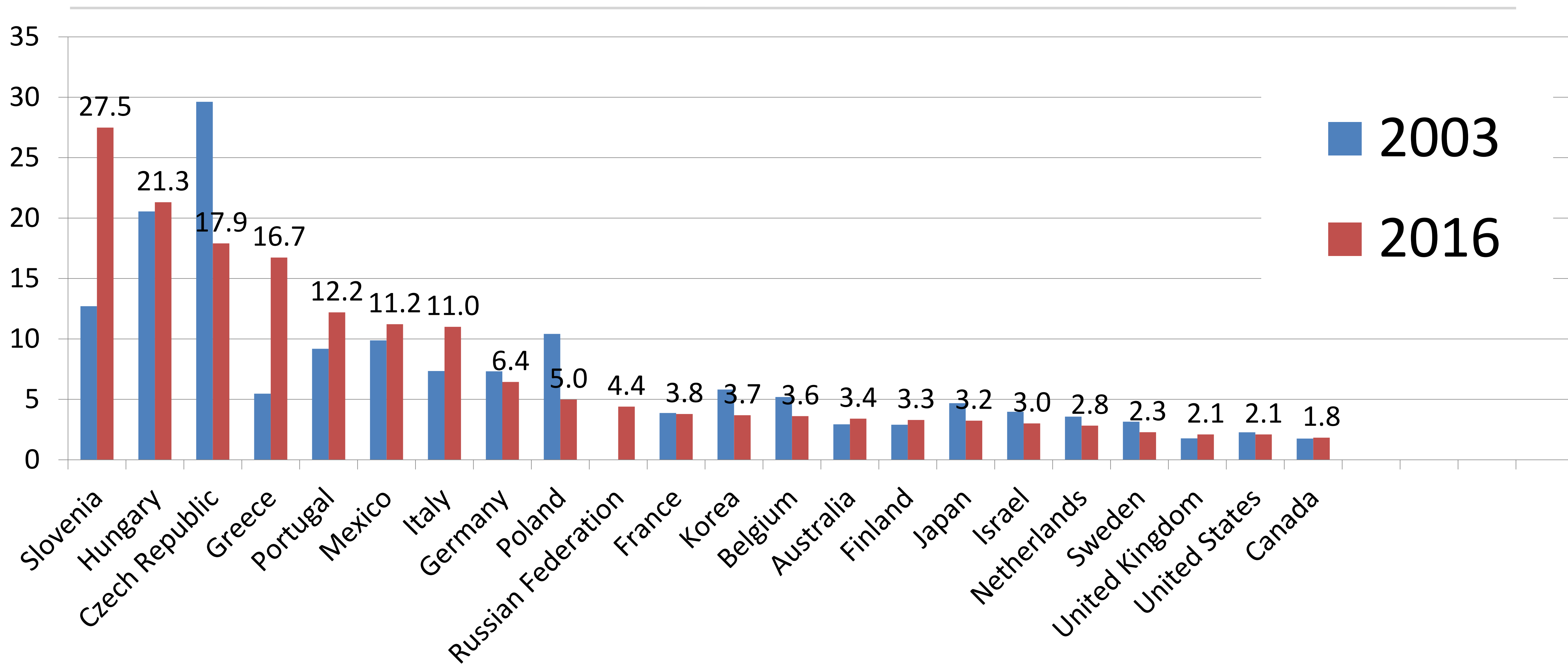
Economic complexity (X) and GDP monetization (M2/GDP) (Y) in 2016



Inventories / M3 vs. various debt generation sources



Fixed assets to market cap, 2003 vs 2016.



Thank you!

Contributors:

Ilya Leonov, IEF RAS

Petr Bondarenko, IEF RAS

anton.moiseev@gmail.com