

Макроэкономика. Перспективы монетарной политики РФ

Начиная с конца 1 квартала, экономика столкнулась с пандемией коронавируса, вызвавшей внешние и внутренние негативные шоки. ЦБ РФ, принял решение перейти к стимулирующей ДКП. С начала пандемии ставка снижалась трижды до уровня 4,25%. На заседании 18 сентября 2020 года Банк России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 4,25%.



Источник: ЦБ РФ

ЦБ не повысил ставку так как:

- Инфляция в августе составила 3,6% при таргете 4%
- Рост ставки станет сигналом, что начинается цикл сдерживающей монетарной политики и ухудшит ожидания, что неуместно в кризис
- Нет достаточно высоких рисков обесценения рубля, чтобы была необходимость повышать ставку

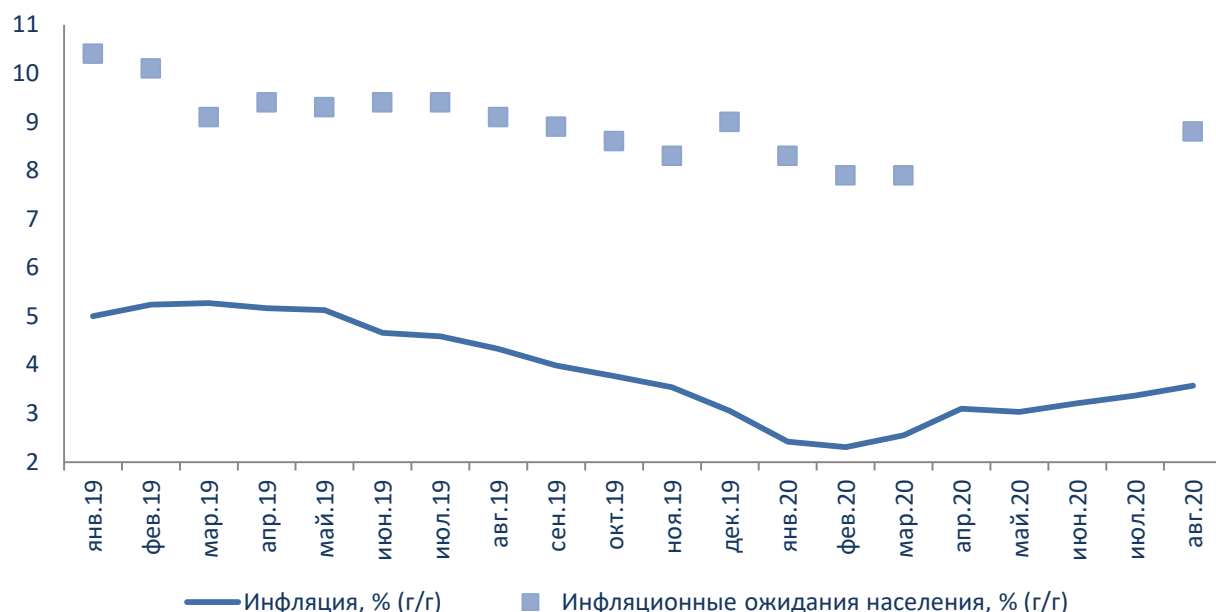
ЦБ не понизил ставку так как

- Основная причина: риск санкций и прочие геополитические риски, которые могут обесценить рубль. Снижение ставки опустит спрос на рубль еще сильнее. Для России валютный риск актуален.
- Инфляционные ожидания повысились и составили 8,8% в августе, что выше показателя за март на 0,9 п.п.
- Ставка и так достаточно низкая (ниже нейтральной на 0,75-1,75 п.п.), то есть стимулирующая ДКП продолжается

Что делает не снижение ставки не таким болезненным

- Регуляторы в других развивающихся странах приостановили цикл снижения ставки (тоже, в основном, из-за валютного риска), то есть ключевая ставка ЦБ РФ относительно таких стран не выросла
- В августе 2020 инфляция составила -0,04% (м/м), что больше инфляции год назад, которая составила -0,24% (м/м). Сезонное падение цен не такое сильное, как обычно.

Динамика инфляции и инфляционных ожиданий



Источник: Росстат, ИнФОМ

Дезинфляционные риски преобладают над проинфляционными. Несмотря на рост инфляционных ожиданий и некоторое повышение инфляции, инфляционные риски не так велики в среднесрочной перспективе. Они связаны скорее с нарушением производственных цепочек и с волатильностью валютного курса в краткосрочном периоде. В среднесрочной перспективе более актуальны дезинфляционные риски. Это связано с падением спроса из-за снижения доходов и роста нормы сбережений.

	Факт		Прогноз (базовый сценарий)		
	2019	2020	2021	2022	2023
Инфляция, % (г/г)	3	3,7-4,2	3,5-4,0	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, % (г/г)	4,5	3,1-3,3	3,3-4,0	4,0	4,0
Валовой внутренний продукт, % (г/г)	1,3	1,0	3,5-4,5	2,5-3,5	2,0-3,0
Расходы на конечное потребление, % (г/г)	2,4	1,0	3,5-4,5	1,7-2,7	1,6-2,6
в т.ч. домашних хозяйств, % (г/г)	2,5	1,0	4,3-5,3	2,0-3,0	1,8-2,8
Экспорт, % (г/г)	-2,3	2,0	4,5-6,5	4,5-6,5	3,0-5,0
Импорт, % (г/г)	3,4	3,0	7,7-9,7	6,0-8,0	3,9-5,9

Источник: ЦБ РФ

ЦБ рассматривает 4 сценария развития российской экономики и информирует о перспективах ДКП для каждого из этих сценариев

- **Базовый сценарий: потребительский и инвестиционный спросы постепенно восстанавливаются.** Цены на нефть стабилизируются на уровне \$50 за баррель. Инфляция приблизится к 4% к концу 2021 года и ЦБ начнет переход к нейтральной ДКП.
- **Проинфляционный сценарий: инвестиционный спрос восстанавливается медленнее, чем в базовом сценарии.** Цены на нефть к концу 2023 года стабилизируются на уровне \$42-\$43 за баррель. Из-за пониженного предложения, в стране будет наблюдаться инфляционное давление, ЦБ применит умеренно-жесткую ДКП для нейтрализации инфляции.
- **Дезинфляционный сценарий: коронавирус продолжит распространение, деловая активность низкая, что дефляционное давление.** Смягчающая ДКП будет проводиться более длительный период, чем в базовом сценарии.
- **Рисковый сценарий: повторный рост заболеваемости с внешними геополитическими шоками.** Низкая деловая активность усугубляется высоким госдолгом и отсутствием фискальной поддержки. Цена на нефть стабилизируется на уровне \$35 за баррель. ЦБ, вероятно, будет вынужден подавлять инфляционное давление сдерживающей ДКП, несмотря на падение спроса в экономике.

Исходя из сценариев, представленных ЦБ, можно сделать вывод, что **к 2023 году ЦБ РФ планирует возвращение к нейтральной монетарной политике.** При отсутствии прочих шоков к 2023 году мы увидим ключевую ставку в районе **5-6%**.

Выводы

В основных направлениях ДКП на 2020-2023 годы Банк России дает нам понять, что **стимулирующая монетарная политика может закончиться в случае волатильности на валютном рынке и прочих инфляционных факторов.** Это же мы видим в последнем решении ЦБ не снижать ставку.

Российская экономика переживает крайне тяжелый период: безработица в августе достигла 6,4%, бедность растет, да еще и геополитические риски. В сочетании с тем, что правительство сворачивает меры поддержки, рискованный сценарий вызывает наибольшие опасения.

Банк России фокусируется на таргетировании инфляции, а правительство на выполнении планов по бюджету. Остается надеяться, что геополитические и инфляционные риски не реализуются. Ведь, скорее всего, экономика России останется с этими рисками один на один.

Аналитический департамент

«Московские партнеры»

123056 Москва
Малый Тишинский пер., д. 23, стр. 1
Тел: +7(495) 787-5256
Факс: +7(495) 787-5257

www.moscowpartners.com

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.