

Послесловие **(к решению Банка России по ключевой ставке)**

20 декабря 2024г.

Напомним, что, по последним данным министерства экономического развития, опубликованным 18 декабря, индекс потребительских цен вырос на 9,52% по сравнению с аналогичным уровнем прошлого года¹, в декабре наблюдаемая инфляция выросла до 15,9%, инфляционные ожидания населения – до 13,9%², а ценовые ожидания предприятий достигли 28,4%.³ Если к тому же принять во внимание резкое обесценение рубля, произошедшее с сентября по декабрь, то становится понятным, что финансовая ситуация в стране близка к разбалансировке (на что мы уже в течение последних двух месяцев неоднократно обращали внимание в ленте новостей компании в Telegram), и о чем, в частности, свидетельствует рост индекса финансового стресса (см. график 1) с октября 2024 года (да и в целом с момента начала повышения ключевой ставки данный индекс имеет тенденцию к росту с одной единственной коррекцией вниз в период роста рынка акций). Причем такая ситуация, по нашему мнению, сложилась не только в связи с тем, что непроизводительное потребление в ходе СВО нарастает (почти треть расходов бюджета идет на оборонные нужды), но, еще раз повторимся, вследствие роста ключевой ставки и обесценения рубля.

В связи с этим решение Банка России о сохранении ключевой ставки на уровне 21% годовых является абсолютно неожиданным (учитывая позицию Банка России и жесткую риторику его руководства). По-видимому, вчерашний комментарий президента страны, касающийся борьбы с инфляцией и повышения ставки, все-таки достиг ушей членов совета директоров Банка России. Но лично мы по-прежнему считаем, что в связи с тем, что российская инфляция в условиях СВО имеет другую природу (и устранить ее причину, используя только монетарные средства, включая манипулирование ставкой, невозможно) даже более резкое повышение ставки окажет слабый эффект на замедление инфляционных процессов, а побочные эффекты (в т.ч., замедление

¹ См.:

https://www.economy.gov.ru/material/file/ea0cf463bf34efbe2f58720ec0019c9c/o_tekushchey_cenovoy_situacii_18_dekabrya_2024_goda.pdf

² См.: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/54926/inFOM_24-12.pdf

³ См.: <https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/54924/1224.pdf>

экономики и стимулирование инфляционных ожиданий) окажутся значительными. При этом реальная доходность ключевой ставки (за вычетом официальной и наблюдаемой инфляции) по-прежнему находится в диапазоне 5-11% годовых (и данный параметр свидетельствует, с нашей точки зрения, об избыточной жесткости кредитно-денежной политики Банка России). Как известно, практика – критерий истины, и пока меры Банка России, практикуемые в течение последних полутора лет, не принесли ожидаемого эффекта, хотя времени прошло предостаточно для того, чтобы убедиться, как работает трансмиссионный эффект в отношении инфляции. Возможно, что в Банке России постепенно начинают это понимать.



Источник: <https://www.acra-ratings.ru>

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ

www.russ-invest.com

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [HYPERLINK](mailto:mail@russ-invest.com)

"mailto:mail@russ-invest.com" mail@russ-invest.comАдрес: Москва, 119019,

Нащокинский переулок, д.5, стр. 4□

© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-100000 Лицензия № 045-06312-010000

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий