

Решение Банка России - послесловие

28 октября 2022г.

Банк России вчера в пятницу принял решение повысить ключевую ставку до 15% годовых, превысив ожидания многих аналитиков.

Арутюнян А.Т.,
главный экономист
[aarutyunyan@russ-
invest.com](mailto:aarutyunyan@russ-invest.com)
+7-495-3639380

**ПАО ИК РУСС-
ИНВЕСТ**

Приятно осознавать, что наш прогноз, который мы периодически обновляли летом, о резком повышении ключевой ставки, так как реальная процентная ставка является сильно отрицательной в сравнении с реальной, а не статистической инфляцией, полностью оправдался (см. заметки в ленте ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» в Telegram от 21 июля, 25 июля, 1 августа, 10 августа, 16-17 августа, 4 сентября, 6 сентября, в которых мы отмечали, что Банк России запаздывает и, при отказе от введения обязательной продажи валютной выручки и мер по контролю за движением капитала, ставку необходимо резко повысить, например, до 15% годовых). Более того, председатель Банка России Э.Набиуллина на своей пресс-конференции отметила, что в течение ноября — декабря текущего года ключевая ставка составит 15,0–15,2%, а это предполагает, что ставку, в зависимости от текущей макроэкономической ситуации, могут повысить ещё раз.

Тем не менее, при всем нашем уважении к председателю Банка России (мы абсолютно серьезны, никакой иронии или поддобирастия) хотели бы поговорить и высказать несколько соображений.

Во-первых, о том, что ужесточение кредитно-денежной политики уже транслируется в экономику. Так и должно быть, но вообще-то, учитывая резкое снижение курса рубля, сбить инфляцию

исключительно за счет повышения ключевой ставки «до небес» будет сложно. Возможно, что это не самый удачный пример, но взгляните хотя бы на соседнюю Турцию (при всей специфичности конкретных условий) - там резкое повышение ставки не приносит необходимого результата, хотя турецкая экономика является более открытой, чем российская экономика в настоящее время. В условиях СВО, экономических санкций и отсутствия притока иностранного капитала (или репатриации российского капитала), без сохранения ограничений в валютной сфере в течение длительного времени не удастся обеспечить стабильность курса рубля и, соответственно, снизить инфляцию, так сохранятся факторы, например, в виде непроизводительного потребления, дефицита федерального бюджета и недостатка иностранной валюты, которые объективно способствуют снижению курса рубля. Если уже в сентябре снижение курса давало 3 процентных пункта в приросте инфляции, то, понятно же, что в текущих условиях это основной инфляционный фактор, и Банк России просто упустил время (еще в мае Банк оценивал инфляционное давление как умеренное), возможно, идя на поводу у бюджета, проигнорировав возможность сдерживания инфляционных процессов за счет недопущения резкого снижения курса рубля.

Во-вторых, говорить о том, что рост цен – это результата устойчивого расширения спроса, с нашей точки зрения, вообще странно. Нет это действительно так, но вообще-то необходимо помнить, что экономика растет, прежде всего, за счет расширения спроса (известно любому экономисту) и Россия явно не тот случай (в отличие от США и Китая), когда можно говорить о перегреве экономики (даже если темпы экономического роста превышают ожидания – может быть, это заниженные ожидания неудачников). Тот, кто так рассуждает, видимо, просто хочет законсервировать экономику России в том состоянии (в состоянии сырьевой экономики), в котором она долгие годы находилась. Если спрос превышает предложение товаров и услуг, то необходимо не спрос сжимать, а создавать условия (а это уже вопрос внутренней инвестиционной политики), стимулирующие расширение производство товаров и услуг с целью удовлетворения нарастающего спроса (тогда и темпы экономического роста будут гораздо выше). И

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий

если на первоначальном этапе «растущий спрос невозможно сразу удовлетворить расширением производства» (опять же, если факторы производства лимитируют рост совокупного предложения, то необходимо снимать эти ограничения путем соответствующих инвестиций), то просто необходимо некоторое время подождать для того, чтобы расширение предложения принесло результат, а не стремиться его задавить в самом зародыше, сжимая спрос (причем ждать, когда принятые меры снизят инфляцию, Банк России готов, а ждать, когда инвестиционные проекты реализуются и расширят спрос, не готов; странно - зачем тогда расширять производство, если спрос останется на прежнем уровне).

Что касается смягчения бюджетной политики как фактора, способствующим сохранению инфляционного давления, то с этим полностью согласны, но с этим придется считаться, пока идет СВО.

Возможно в ответ на нашу критику, оппоненты заметят, что все, что мы только что написали, общеизвестно и банально, а руководствоваться необходимо конкретными соображениями. Хотели бы напомнить старую истину (перефразируя всем известного политического деятеля первой четверти XX века), что, если не принимать во внимание общую экономическую теорию, то мы постоянно будем упираться в частности и вряд ли получим тот результат, на который рассчитываем. Эксперименты – экспериментами, но необходимо помнить, что если медики экспериментируют на каждом отдельно взятом человеке, то экономисты (в данном случае наши денежные власти) - на обществе в целом со всеми вытекающими отсюда экономическими, социальными и политическими последствиями. И цена ошибки в экономической и кредитно-денежной политике измеряется уже не жизнь одного человека, а жизнью целого поколения.

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" □ mail@russ-invest.com](#)Адрес: 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