

# 10 БАНКИ И ФИНАНСЫ

## Искусство держат паузу

Банк России в пятницу, скорее всего, оставит ключевую ставку неизменной



Александр ПИРОЖКОВ  
ар@dp.ru

Более того, потенциал снижения ставки в следующих заседаниях ЦБ РФ в 2021 году также весьма невелик. Большинство аналитиков прогнозируют либо уменьшение ставки в течение ближайших 12 месяцев на один шаг, то есть с текущего значения 4,25% годовых до 4%, либо сохранение её на постоянном уровне. В частности, подобные мнения высказывали участники XVIII Российского облигационного конгресса, состоявшегося в Петербурге в конце прошлой недели (см. комментарии на стр. 11).

### Инфляция разоглась

Главным аргументом экспертов в пользу удержания ставки на текущем уровне выступает динамика инфляции. По данным Росстата, за 11 месяцев 2020 года данный показатель составил 4,1%. Это больше, чем прогнозировало правительство на весь год (3,8%). В годовом выражении инфляция в ноябре ускорилась до 4,42% с 3,99% в октябре. Таким образом, реальная ставка (с учётом накопленной инфляции) уже вошла в зону отрицательных значений, впервые за 4 года. Снижение же ключевой ставки считается проинфляционным действием, поскольку приводит к удешевлению кредитов и, как следствие, росту спроса на товары и услуги.

Аналитики компании IGI Capital Сергей Волобоев и Ольга Николаева обращают внимание и на растущие инфляционные ожидания населения, которые по итогам ноября достигли 10,1%. Они в дальнейшем могут сказываться на потребительском поведении граждан. «В то же время риторика представителей Банка России в последние недели по-прежнему не исключает сценария,

при котором стоимость кредитования в этом году ещё может быть снижена на 25 базисных пунктов (б.п.), — отмечают они.

Тем временем ускорение инфляции на некоторые продовольственные товары уже попало в поле зрения президента РФ Владимира Путина. Он устроил по этому поводу разногласиям правительства, и те не на шутку всполошились. Премьер Михаил Мишустин поручил подчинённым докладывать ему о ситуации с ценами на продукты каждый понедельник. Параллельно он подписал постановление об экспортной пошлине на подсолнечник и рапс с января 2021 года в размере 30%. В правительстве также обсуждалось введение экспортной пошлины на подсолнечное масло, сообщило агентство «Рейтер» со ссылкой на свои источники. Подсолнечное масло, как и сахар, входит в число самых подорожавших продуктов с начала года, по данным Росстата.

К поиску виновных в повышении цен на продукты подключились и Генпрокуратура. Так что проинфляционное действие ЦБ РФ в виде снижения ставки в пятницу выглядело бы как плевком против ветра и, вероятно, привело бы к недоверию не только чиновников с прокурорами, но и главы государства.

Ещё одной причиной для воздержания регулятора от изменения ключевой ставки может стать ожидаемая в январе будущего года смена президента США, чреватая усилением санкционного давления. По словам главного аналитика Совкомбанка Михаила Васильева, политика новой администрации США в отношении Рос-

сии остаётся фактором неопределённости. «В базовом сценарии мы не ожидаем введения новых жёстких санкций. Однако Банк России должен быть готов быстро отреагировать на случай ухудшения отношений с США, и высокая рублёвая ставка помогает снизить риски оттока капитала», — отмечает эксперт.

### Временный фактор

Впрочем, глава Банка России Эльвира Набиуллина, несколько раз выступившая накануне недели тишины перед решением о ставке, всё-таки постаралась сохранить интригу. Она не устала повторять, что пространство для смягчения денежно-кредитной политики ещё остаётся. Её главные аргументы заключаются в том, что экономическая ситуация не создаёт дополнительных долгосрочных проинфляционных рисков и в ближайшие месяцы дезинфляционные риски будут преобладать, а решения о снижении ставки транслируются в изменении рыночных ставок по кредитам и депозитам не сразу, а в течение нескольких кварталов.

Официальный прогноз ЦБ по инфляции на 2020 год составляет 3,9–4,2%, он, правда, уже превышен. Тем не менее на 2021 год регулятор предсказывает рост потребительских цен на 3,5–4%. То есть инфляция будет превышать целевой уровень 4% в течение короткого периода, полагают в ЦБ РФ.

«Инфляция увеличилась в последние 2 месяца. На это повлияло несколько факторов: ослабление рубля в конце лета и осенью, возросший спрос на основные продукты питания, сокращение на стороне пред-

ложения из-за ограничительных мер», — объяснила Эльвира Набиуллина в интервью Bloomberg TV. По её словам, теперь Банк России ждёт инфляцию в РФ по итогам 2020 года в районе 4,5%, её пиковое значение не более 5% в феврале 2021 года и дальнейшее снижение.

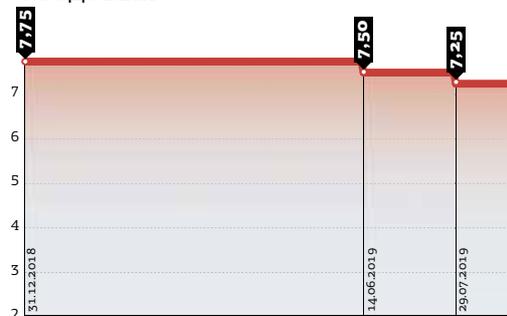
Среди экспертов, давших в последние дни прогнозы по ключевой ставке после 18 декабря, выделяется Владимир Осаковский, главный экономист Bank of America (BoFA) по РФ. Он по-прежнему считает, что ЦБ РФ, скорее всего, снизит ключевую ставку на 25 б.п. (0,25% годовых). Он признаёт, что ускорение инфляции до уровня выше 4% за последние несколько недель создаёт существенный риск переноса снижения ставки на I квартал будущего года. Однако снижение в декабре, по оценке BoFA, всё же более вероятно, чем удержание ставки на месте. «Слабость рубля, которая, по всей видимости, стала ключевым фактором недавнего ускорения инфляции, похоже, обрела способность спать и должна начать сдерживать инфляцию в течение следующих нескольких недель. На наш взгляд, это сохраняет баланс в пользу снижения ставки на декабрьском заседании», — отмечается в недавнем обзоре банка.

С начала декабря курс рубля укреплёлся по отношению к доллару США более чем на 4%, а с начала ноября — более чем на 8%.

Другими аргументами уменьшения ключевой ставки на ближайшем заседании выступили аналитики Райффайзенбанка. «Не только мягкая риторика регулятора говорит о возможности снижения ставки в скором времени. Не исключено, что это случится на предстоящем заседании 18 декабря. Экономическая активность остаётся сдержанной, сказывается и отложенный эффект первой волны COVID-19, и эффекты второй волны, а потому логично было бы ожидать дополнительного настроя на стимул со стороны ЦБ», — написали они в своём обзоре.



Ключевая ставка, % ГОДОВЫХ



### Низкие ставки надолго

С начала прошлого года Банк России снизил ключевую ставку на 3,5 процентного пункта, но с конца июля этот финансовый индикатор остаётся неизменным. По оценкам опрошенных «ДП» экспертов, в ближайшие кварталы, а то и годы мы не увидим таких драматичных изменений стоимости денег.

Консенсус финансовых аналитиков склоняется к тому, что в целом в мире монетарная политика уже исчерпала свои возможности поддержки экономики. Денег можно напечатать сколько угодно. В этом плане у центральных банков неограниченные возможности. Но влияние этих денег на экономику стремится к нулю. Мультипликаторы, определяющие прирост ВВП в результате поступления на рынок очередного напечатанного доллара, сейчас ничтожно малы. Так что монетарными методами поддерживать текущую ситуацию, наверное, можно, но добиться какого-то устойчивого развития и улучшения не получится. Борьба с кризисными явлениями в экономиках будет, видимо, смещаться с фискальных мером поддержки — снижению налоговой нагрузки, программам субсидирования из бюджетов. Хотя и здесь всё не просто: очень резко выросла долговая нагрузка госу-

дарств. Но других инструментов, которые могли бы повлиять на экономику, не имеется. Поэтому следует ждать больших расходов бюджетов. В то же время монетарная политика центробанков останется мягкой, отрицательные ставки в реальном выражении будут сохраняться достаточно длительный период. При этом мировая экономика будет выходить из этой ситуации не так быстро, как всем хотелось бы.

Повышения ставок, возврата их в нейтральный диапазон в обозримом будущем, видимо, ждать не следует, несмотря на то что инвесторы, в том числе пенсионные фонды с многомиллиардными активами, страдают от резкого сокращения количества доходных финансовых инструментов. Объём облигаций с отрицательной доходностью в мире достиг \$18 трлн. А у остальных доходность хоть и положительная, но очень маленькая по историческим меркам.

Однако центробанки вынуждены соблюдать осторожность. У всех перед глазами недавний культ Федерации, который едва вернулся на целевой уровень ставки, в диапазоне 2,25–2,5%, как вынужден был быстро отступить с этого уровня вниз, к диапазону 0–0,25% годовых.

” С начала 2019 года ЦБ РФ снизил ключевую ставку на 3,5 процентного пункта. В дальнейшем подобных драматичных изменений мы не увидим.

# БАНКИ И ФИНАНСЫ 11



ФОТО: ТАСС

## ПРЯМАЯ РЕЧЬ



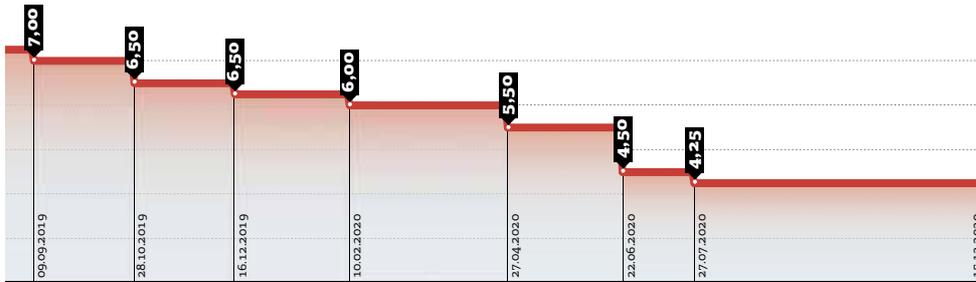
**Валерий ВАЙСБЕРГ**  
директор аналитического департамента  
ИК «Регион»

**Я достаточно консервативен относительно** возможности регулятора снижать ключевую ставку на ближайших заседаниях и в следующем году. Инфляционная картина достаточно сложная. На мой взгляд, мы наблюдаем постепенное укоренение новой нормальности с пониженным спросом и повышенными из-за девальвации рубля издержками. Мы прогнозируем, что в конце следующего года инфляция будет ниже цели ЦБ, но не настолько, чтобы давать регулятору повод снижать ставку.



**Егор СУСИН**  
начальник центра разработки  
стратегий Газпромбанка

**Фундаментально уровень инфляции** остаётся на достаточно низкой базе в последние годы. И, наверное, даже в этом году базовая инфляция в нашей экономике ближе к 3%, чем к 4%. Сейчас происходит локальный скачок инфляции, но это влияние курсовых и ряда локальных факторов, это разовая история, которая в следующем году будет уходить. Возможно, мы увидим быстрое снижение инфляции, что может дать Банку России возможность для дальнейшего снижения ставок. Но будут и сдерживающие факторы, потому что наша финансовая система не в полной мере готова к низкой ставке. Заёмщикам они выгодны, а вот для тех, кто пытается сберечь свои накопления, ситуация крайне некомфортна. Мы видим мощный выход из активов с низкой доходностью. И это будет ограничителем для возможного снижения ставки, поэтому я не жду существенного снижения. Скорее, до 4,0% в следующем году.



Источник: Банк России

Некоммерческая организация



**ФОНД СОДЕЙСТВИЯ КРЕДИТОВАНИЮ  
МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА,  
МИКРОКРЕДИТНАЯ КОМПАНИЯ**

Санкт-Петербург

[www.credit-fond.ru](http://www.credit-fond.ru)


## ПОДДЕРЖКА ПРЕДПРИНИМАТЕЛЕЙ САНКТ-ПЕТЕРБУРГА

Некоммерческая организация «Фонд содействия кредитованию малого и среднего бизнеса, микрокредитная компания» учреждена Правительством Санкт-Петербурга в 2007 году.

### ПОРУЧИТЕЛЬСТВА ПО КРЕДИТАМ И БАНКОВСКИМ ГАРАНТИЯМ

- ✓ В размере до **100 000 000 рублей**, но не более 50% от суммы кредита;
- ✓ Для субъектов малого и среднего предпринимательства Санкт-Петербурга;
- ✓ Вознаграждение Фонда:  
**0,75%** годовых от суммы поручительства;
- ✓ 47 банков-партнеров.

### ЗАЙМЫ НА ЛЬГОТНЫХ УСЛОВИЯХ

- ✓ В РАЗМЕРЕ ОТ **50 000** ДО **5 000 000** РУБЛЕЙ НА СРОК ОТ **3** ДО **24** МЕСЯЦЕВ

### СТАВКИ ПО ЗАЙМАМ

- ✓ **1%** годовых — для производителей средств индивидуальной защиты и дезинфекции, изделий медицинской техники;
- ✓ **3%** годовых — для производственных и научно-технических предприятий;
- ✓ **4,25%** годовых — для прочих предприятий — субъектов малого и среднего предпринимательства.

**Для субъектов малого и среднего предпринимательства из наиболее пострадавших отраслей в результате распространения новой коронавирусной инфекции (COVID-19) ставка составляет:**

- ✓ **1%** годовых — с 1 по 12 месяц обслуживания займа;
- ✓ **3%** годовых — с 13 по 24 месяц обслуживания займа.

Поручительства предоставляются в случае наличия у заемщика собственного обеспечения кредита в размере не менее 30-50% от суммы своих обязательств. Займы предоставляются в случае наличия у заемщика залогового обеспечения в размере полной суммы займа.

Некоммерческая организация «Фонд содействия кредитованию малого и среднего бизнеса, микрокредитная компания». Свидетельство Банка России № 6120278001904 от 07.08.2012. Свидетельство Союза «Микрофинансовый Альянс «Институты развития малого и среднего бизнеса» № 0714031780025 от 27.02.2017.

РЕСТАВРАЦИЯ

**Александра Федоровна Питкянен**  
исполнительный директор  
НО «Фонд содействия  
кредитованию малого  
и среднего бизнеса,  
микрокредитная  
компания»

**Фонд расположен  
по адресу:**

г. Санкт-Петербург,  
пер. Гривцова, д. 5, лит. Б  
Тел.: +7 (812) 640-46-14  
[www.credit-fond.ru](http://www.credit-fond.ru)