

Банковские ставки и "шоки предложения". Чего не учитывает статистика

Максим Блант

менее минуты назад

 Приоритетный источник в Google



Здание Банка России

На заседании Совета директоров Банка России, которое состоялось 11 сентября, было **принято решение** сохранить ключевую ставку на уровне 14% годовых, взяв паузу в смягчении денежно-кредитной политики. Эта пауза вполне может продлиться до конца года.

Инфляция растет, а вместе с ней и риски дальнейшего ускорения роста цен. И все это на фоне "шоков предложения в отдельных отраслях" (то есть топливного кризиса, который разгоняет цены не только на топливо).

Решение не то чтобы совсем уж неожиданное, учитывая, что на предыдущем, опорном заседании по ставке в июле обновился среднесрочный экономический прогноз. И в новой версии было пересмотрено среднее значение ключевой ставки

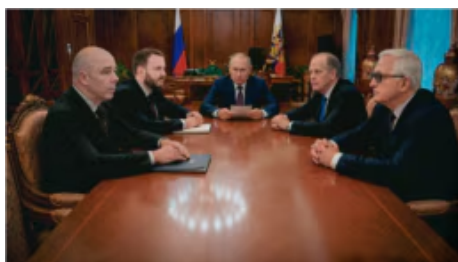
до конца года. Вилка тогда повысилась до 13,7 – 14% годовых, что предполагает не более одного снижения за оставшиеся до 2027 года месяцы.

Чем объясняются причины паузы? Если ориентироваться на [заявление](#) Совета директоров ЦБ, сопровождавшее публикацию решения по ставке, то логика там простая. Рост цен в июле серьезно ускорился, в том числе из-за "временного сокращения производственных мощностей в отдельных отраслях". В июльском заявлении это называлось "шоком предложения" из-за разовых факторов. С того времени "рост цен на моторное топливо проявился и в динамике устойчивой инфляции". То есть выросшая стоимость перевозок уже начала сказываться на других ценах. Чем дольше длится временное сокращение "мощностей в отдельных отраслях", тем выше так называемые проинфляционные риски. Со стороны спроса эти риски тоже присутствуют. Один из ключевых – бюджетный дефицит, который уже привел к необходимости пересмотра базового сценария ЦБ.

“**Выросшая стоимость перевозок уже начала сказываться на других ценах**”

Есть и другие причины, по которым Банку России следовало как минимум взять паузу в снижении ставки. О них в заявлении Совета директоров не говорится. За лето курс рубля снизился на 20-25% к основным валютам, прежде всего к китайскому юаню. Это

оказывает влияние на цены импортных товаров. Да и с предложением этих товаров за лето в России ситуация изменилась, поскольку в логистических центрах российских маркетплейсов они горели (и продолжают гореть под украинскими ударами) наряду с товарами отечественных производителей. Снижение ставок, а значит, и привлекательности банковских депозитов, является одним из факторов (хотя и не главным) как оттока денег из банков, так и оттока капитала из страны. Это создает дополнительные предпосылки для ослабления рубля и роста цен на импортные товары. Еще один фактор, который гарантирует рост инфляции в конце года – самое сильное за последнее время повышение тарифов ЖКХ, запланированное на 1 октября.



СМОТРИ ТАКЖЕ
Решили без неё

Несмотря на все это, нынешнее решение может вызвать новую волну критики и со стороны крупного бизнеса, недовольного дорогими кредитами, и со стороны экспертов и чиновников, которые давно призывают закрыть глаза на инфляцию и дешевыми кредитами привлечь инвестиции, которые помогут нарастить предложение товаров на потребительском рынке. С задачей запустить новый инвестиционный цикл нынешнее решение Банка России действительно мало совместимо. Да и побороть рост цен высокими ставками сейчас едва ли возможно ровно из-за пресловутых "шоков предложения".

Динамика цен определяется соотношением спроса и предложения. И цены растут, когда спрос выше предложения. Высокие ставки делают покупки в кредит разорительными, а банковские депозиты привлекательными. Спрос снижается, появляется отложенный спрос. Проблема в том, что и со стороны предложения высокие ставки действуют угнетающе. И два года стагнации гражданского сектора экономики и депрессии отдельных отраслей того же сектора – лишнее тому доказательство. Предложение может начать сокращаться быстрее спроса, как это, например, и происходит из-за украинских ударов. Да и без них в условиях стагфляции – а сейчас именно она – высокие ставки далеко не всегда становятся панацеей. Пресловутые "шоки предложения" она усиливает и делает более длительными.

Это вовсе не означает, что снижение ставки решит проблемы. И, получив дешевые кредиты, бизнес кинется инвестировать в расширение производства, которое приведет к опережающему росту предложения и обузданию инфляции. Во-первых, для инвестиций сейчас в России далеко не лучшее время не только и не столько из-за дорогих кредитов. Чего стоит недавний указ Владимира Путина о временном внешнем управлении плохо защищенных объектов критической инфраструктуры. А во-вторых, как показывает опыт "инвестиционного бума" 2023 – начала 2024 годов, инвестиции инвестициям рознь. Строительство еще одного военного завода к росту предложения на потребительском рынке не приведет. А вот спрос повысит – работники нового предприятия начнут этот спрос предъявлять немедленно после первой зарплаты.

“ Предложение может начать сокращаться быстрее спроса, как это, например, и происходит из-за украинских ударов

Собственно, это и явилось основной причиной того, что предложенная руководством Банка России схема не сработала. Изначально предполагалось, что высокие ставки сдержат спрос, а предложение начнет расти за счет тех самых инвестиций 2023-24 годов. Вот только

оказалось, что инвестиции инвестициям рознь. И сейчас ровно та же ситуация. Путинский указ о возможности введения временного государственного

управления на объектах "критической инфраструктуры" заставит бизнес (прежде всего нефтяной) активнее тратиться как на пассивную защиту от беспилотников (вроде защитных сеток и оборудования РЭБ), так и на создание и вооружение мобильных групп, которые должны беспилотники сбивать на подлете. Все эти траты тоже будут записаны в инвестиции, хотя ни на объемы производства, ни на уровень производительности они никак не повлияют. Так что дискуссия между руководством Банка России и его многочисленными критиками в нынешних обстоятельствах носит умозрительный характер. В условиях, когда риски (военные, институциональные – связанные с продолжающимся разрушением института собственности, санкционные) выходят на первый план и начинают перевешивать любые экономические стимулы и любую потенциальную прибыль, меры экономической и денежно-кредитной политики работать перестают.

Этот контент также в категориях

Экономика

Деньги на Свободе