

Новая инфляционная волна, а также доминирование устойчивых долгосрочных проинфляционных факторов, существенная часть из которых носит немонетарный характер, с большой вероятностью послужат причинами очередного повышения ключевой ставки Банком России на заседании Совета директоров Банка России 22 октября 2021 года.

- ✓ **Базовый сценарий NRA** предполагает, что на ближайшем заседании Совета директоров Банка России ключевая ставка будет повышена на 0.5% до 7.25%. Цель повышения ставки – сократить совокупный спрос, сократить риски «перегрева» и тем самым вернуть экономику на траекторию сбалансированного роста, при котором спрос соответствует производственным возможностям экономики.
- ✓ **Пессимистический сценарий NRA** предполагает повышение ставки сразу на 0.75% до 7.5%. Однако такой сценарий NRA считает малореалистичным, поскольку в августе – сентябре 2021 года рост российской экономики уже замедлился из-за действия ряда внешних и внутренних факторов, не связанных с денежно-кредитной политикой. К числу таких факторов относятся, в первую очередь, рост цен на товарных рынках и удорожание логистики. Так рост ВВП в августе 2021 года сократился до 3.7% в годовом выражении с 4.9% в июле 2021 года и 8.9% в июне 2021 года. Резкое повышение ключевой ставки чревато дальнейшим сокращением производственной и инвестиционной активности. NRA также отмечает существенные риски замедления экономического роста из-за новой волны распространения новой коронавирусной инфекции в конце 2021 – начале 2022 года.
- ✓ **Оптимистический сценарий NRA** предполагает более низкие темпы повышения ключевой ставки – на 0.25% до 7%. Однако и этот сценарий выглядит менее предпочтительным, так как снижение промышленного производства частично вызвано временными факторами, такими как перебои в поставках и остановки на отдельных предприятиях. В отраслях, которых не коснулись эти проблемы, производство продолжит расширяться. Это оставляет регулятору более широкое пространство для маневра при принятии решений по ключевой ставке.

В дополнение к октябрьскому решению, NRA в базовом сценарии предполагает повышение ставки на 0.25% в ноябре 2021 года. В декабре текущего года Банк России, скорее всего, оставит ставку без изменения на фоне некоторого снижения инфляционного давления в конце года.

Инфляция в России в сентябре 2021 года вновь существенно ускорилась – до 7,40% в годовом выражении, по сравнению с 6,68% – в августе и 6,46% – в июле. Годовая инфляция на конец октября может превысить 8%. Это позволяет NRA говорить о новом инфляционном витке. Как и ожидало Агентство, существенный вклад в это повышение цен внесли единовременные выплаты пенсионерам, военнослужащим и сотрудникам правоохранительных органов на общую сумму около 500 млрд. рублей.

Особое беспокойство вызывает резкий рост продовольственной инфляции в III квартале в размере 8.1%. Причинами роста цен являлись (в дополнение к выплатам населения) возобновившийся рост на товарных рынках, продолжающийся рост цен на логистические услуги, а также снижение урожайности по отдельным культурам.

Основной вклад в инфляцию также продолжат вносить удорожание товаров с высокой импортной составляющей из-за сохраняющихся логистических проблем. В наибольшей зоне риска – услуги, мебель, одежда и обувь, автомобили и бытовая электроника.

NRA прогнозирует, что инфляция на конец 2021 года составит около 7,5%–7,8%, что выше, чем прогноз по инфляции Банка России (5.7%–6.2%). NRA предполагает, что цены будут «прибавлять» по 0.5%–0.7% ежемесячно в ноябре и декабре 2021 года.

НРА отмечает, что новое ужесточение денежно-кредитной политики позволит лишь частично сдерживать рост цен. Большинство проинфляционных факторов носят долгосрочный и внешний для экономики России характер и лишь частично поддаются влиянию повышения ключевой ставки. Дальнейшая инфляционная картина будет зависеть от сроков и масштаба нормализации денежно-кредитных политик мировыми центральными банками.

Тем не менее, окончательно судить об эффективности или неэффективности ужесточения денежно-кредитной политики возможно лишь через три-шесть кварталов после начала цикла повышения ставки, то есть не ранее весны 2022 года. В случае успеха, инфляция может снизиться до 4%–4.5% к лету 2022 года.

НРА отмечает, что дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики без принятия мер Правительством, направленных на оживление инвестиционной активности, на изменение численности трудовых ресурсов, а также на рост производительности труда и капитала может привести к стагнационным процессам в экономике. Это приведет к длительному периоду низкого экономического роста, негативно сказывающемуся на конкурентоспособности государства на мировой арене.

При прогнозируемом росте ключевой ставки до 7.25% в сегменте розничного банковского кредитования ставки могут вырасти в среднем до 9%–9,5% – по ипотеке, по автокредитованию – до 13,5%–14,5%, по потребительскому кредитованию (зависит от типа кредита) – от 14,5% до 22%. В сегменте корпоративного кредитования нефинансовых организаций НРА ожидает средний уровень ставок в диапазоне от 7,5% до 9,5%. По кредитам малому и среднему бизнесу прогнозируются средняя ставка в диапазоне от 8,5% до 9,5%. НРА также ожидает до конца года роста средних ставок по вкладам физических лиц до 7,25%–8%. При этом, благодаря наблюдаемому профициту ликвидности в банковском сегменте, ставки депозитов окажутся лишь незначительно выше уровня инфляции.

## КОНТАКТЫ И АВТОРЫ

### СЕРГЕЙ ГРИШУНИН

Управляющий директор рейтинговой службы

E-mail: [grishunin@ra-national.ru](mailto:grishunin@ra-national.ru)

### Контакты для СМИ

### СВЕТЛАНА ПОДГОРНАЯ

Директор по связям с общественностью

Тел. +7 (495) 122-22-55 (143)

E-mail: [podgornaia@ra-national.ru](mailto:podgornaia@ra-national.ru)

### МАРИАНА БАЗАЕВА

Младший аналитик рейтинговой службы

E-mail: [bazaeva@ra-national.ru](mailto:bazaeva@ra-national.ru)

### Клиентская служба

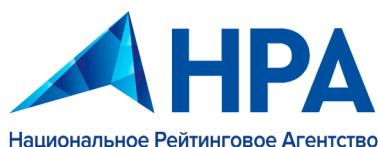
### ТАТЬЯНА ГРИГОРЬЕВА

Директор Клиентской службы

Тел. +7 (495) 122-22-55 (101)

Моб. +7 (903) 589-04-27

E-mail: [grigoryeva@ra-national.ru](mailto:grigoryeva@ra-national.ru)



115191, г. Москва, Гамсоновский пер., д.2, стр.7

тел./факс: +7 (495) 122-22-55

[www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

Ограничение ответственности Агентства

© 2021

Настоящий аналитический обзор создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация, включая результаты расчетов, выводы, методы анализа и др., предназначена исключительно для ознакомления; их распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НРА» и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности ООО «НРА» могут стать основанием для судебного преследования. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт ООО «НРА» в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

ООО «НРА» и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим аналитическим обзором, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Вся содержащаяся в аналитическом обзоре информация представляет собой выражение независимого мнения ООО «НРА» на дату его подготовки на основе сведений и данных, полученных из источников, которые ООО «НРА» считает надежными. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности. ООО «НРА» не несет ответственности за точность и достоверность сведений и данных, полученных из использованных источников, и не имеет обязанности по их верификации, а также по регулярному обновлению информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре.