

Ключевая ставка: экстренное смягчение денежно-кредитной политики

Неудовлетворительная статистика по кредитованию, сильное укрепление национальной валюты и снижение инфляционного давления с высокой вероятностью послужили причиной внеочередного заседания Совета директоров Банка России 26 мая 2022 года, на котором будет рассматриваться вопрос об уровне ключевой ставки. Базовый сценарий НРА предполагает, что на ближайшем заседании Совета Директоров Банка России ключевая ставка будет понижена до 11% годовых.

Первым аргументом в пользу экстренного снижения ключевой ставки является замедлившаяся инфляция. За прошлую неделю инфляция в стране составляла около 0.05%, НРА ожидает, что за неделю с 14 по 20 мая инфляция будет около 0%. Инфляция в годовом выражении на 12 месяцев вперед сейчас составляет около 9%. Об этом говорят и инфляционные ожидания на год вперед – медианная оценка ожидаемой инфляции - около 11.5%. При этом инфляционные ожидания бизнеса на следующие 3 месяца - 23.3%, что близко к средним значениям за весь 2021 год. При таких значениях инфляции текущая денежно-кредитная политика является слишком жесткой и требует коррекции.

Вторым аргументом в пользу экстренного снижения ключевой ставки является сильное укрепление национальной валюты (выше «справедливого») уровня. Начиная с 1 апреля 2022 года рубль укрепился на 24% по сравнению со средневзвешенным курсом за 2021 год. Кроме того, по сравнению с максимальными значениями, наблюдаемыми в марте 2022 года (120 рублей за 1 доллар США) рубль укрепился на 44%. Такое резкое укрепление рубля: (1) снижает доходы государственного бюджета от экспорта; (2) создает убытки населению и бизнесу от валютной переоценки; (3) и снижает несырьевой неэнергетический экспорт. На взгляд НРА, «справедливый» курс рубля к доллару составляет около 75-77 рублей за доллар. Смягчение денежно-кредитной политики не даст быстрого эффекта для приведения курса рубля к справедливому уровню, но, наряду с ослаблением контроля за движением капитала, поможет увеличить спрос на валюту и частично «перенаправить» выходящие депозиты в начале июня на валютный рынок.

Третьим и наиболее важным аргументом в пользу экстренного снижения ключевой ставки является продолжающееся сокращение кредитования в потребительском и ипотечном сегментах. Так, по данным Банка России, необеспеченное потребительское кредитование сжимается второй месяц подряд (в апреле, по предварительным данным, сокращение составило -1,8%, в марте -1,9%). Наибольший «провал» продемонстрировало ипотечное кредитование. В апреле 2022 года выдачи сократились более чем в 3 раза – до 162 млрд руб. с 521 млрд руб. в марте. Сжатие потребительского кредитования создает препятствия для возобновления роста ВВП, кроме того, тормозит восстановление импорта. Резкое сокращение ипотечного кредитования (включая льготное), в свою очередь, грозит остановить жилищное строительство.

Четвертым аргументом в пользу экстренного ослабления денежно-кредитной политики является стагнация корпоративного кредитования. Так в апреле, по данным Банка России, корпоративный портфель практически не изменился (-15 млрд руб., или -0,03%) после небольшого снижения в марте (-0,3%). Стагнация корпоративного кредитования

свидетельствует, что кредиты стали слишком «дорогими» для бизнеса, особенно в обрабатывающей промышленности. Продолжение жесткой денежной кредитной политики ведет к росту корпоративных банкротств, снижению инвестиционной активности особенно в обрабатывающих отраслях. Кроме того, смягчение ДКП позволит «перезапустить» один из важнейших сейчас инструментов обновления основных фондов – лизинг.

НРА также прогнозирует, что **регулятор, скорее всего, продолжит цикл снижения ключевой ставки осенью 2022 года в период начала следующего делового сезона.** Агентство ожидает, что в **базовом сценарии ставка будет снижена до 10%**, а в оптимистическом сценарии допускает смягчение денежно-кредитной политики до 8%-9%.

НРА считает, что ожидаемое снижение ключевой ставки создаст ценовое давление и повысит инфляционные ожидания. Выбор инвестиционных возможностей населения значительно сократится – снижение ставок по депозитам произойдет быстрее, чем ослабление рубля, а на фондовом рынке продолжается стагнация. Существует риск, что высвободившиеся средства пойдут не на валютный рынок, а на рынок жилой недвижимости, что создает предпосылки «ценового пузыря». Кроме того, снижение ключевой ставки может ухудшить ситуацию с фондированием в банковской системе, так как может вызвать отток рублевых вкладов населения. Поэтому, НРА полагает, что регулятор возьмет «летнюю» паузу для анализа ситуации.

Таблица 1. Макроэкономический прогноз рейтингового агентства НРА

Параметры	2021 факт	2022 оценка	2023 прогноз	2024 прогноз
Индекс потребительских цен, %	8.4	18-20	8-8.5	5.7-5,9
Валовый внутренний продукт, %	4.7	(8)-(10)	(1.5-2.5)	0.3-0.7
Инвестиции в основной капитал	7.7	(25)-(30)	(0.5)-1	2-3
Реальные располагаемые доходы населения, %	3,1	(10)-(12)	(3)-(5)	1-3
Уровень безработицы, %	4.8	9-11	10-12	7-8
Средний размер ключевой ставки, %	5.0	12.5-14	9-11	6-8

Источник: прогнозы НРА

В качестве возможных «альтернативных» сценариев возможно понижение ставки на завтрашнем заседании до 12% с последующим понижением ставки 10 июня на 100 или 150 базисных пунктов до 10.5%-11% годовых.

Агентство считает, что в ближайшие 3 месяца **ставки по ипотеке** (без учета льготных программ) будут составлять 11%–13%. **В сегменте автокредитования ставки** будут находиться в диапазоне от 12% до 18% по новым автомобилям и от 15% до 20% по подержанным. **По потребительскому кредитованию (в зависимости от типа кредита) ставки** составят от 13%. **В сегменте корпоративного кредитования (без учета мер поддержки) нефинансовых организаций НРА** ожидает средний уровень ставок в

диапазоне от 11% до 15%, а в сегменте МСП -18%–20%. Агентство также ожидает, что **средние ставки по вкладам физических лиц теперь составят от 9% до 11%, а в некоторых случаях будут снижаться и до 8%**. При этом ставка по льготным программам ипотеки может быть снижена до 10%-11%.

КОНТАКТЫ И АВТОРЫ

Сергей Гришунин

Управляющий директор Рейтинговой службы

E-mail: 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

Клиентская служба

Татьяна Григорьева

Руководитель Клиентской службы

Тел. +7 (495) 122-22-55 (101)

Моб. +7 (903) 589-04-27

grigoryeva@ra-national.ru

Ограничение ответственности Агентства

© 2022

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

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.