

18.03.2025

Ставка на геополитику: «Поживём-увидим»

Последние три года фондовые рынки в России пребывают в напряжённом ожидании не просто добрых, но прорывных геополитических новостей. Ждёт их и Центробанк, хотя в своих действиях с ключевой ставкой он традиционно руководствуется факторами фундаментальными, а вовсе не моментами эмоционального свойства. Однако есть вероятность, что в 2025 году этот внешний новостной фон, во многом изменившийся по сравнению с ещё недавними реалиями, перерастёт для регулятора в нечто более весомое.

Учитывается ли ситуация с урегулированием украинского кризиса в каком-то из сценариев ЦБ, как она может повлиять в целом на процессы в экономике, на инфляцию, на ключевую ставку? На этот висевший в воздухе вопрос (он прозвучал на февральской пресс-конференции Эльвиры Набиуллиной) глава Банка России ответила предельно кратко и категорично: «В базовом сценарии этого фактора нет, включать его преждевременно… Всё будет зависеть от развития событий; геополитическая неопределённость остаётся высокой… Поживём-увидим».

Между тем, накануне, рынки, истосковавшиеся по глобальному позитиву, охватила невероятная эйфория: индекс Мосбиржи взлетел на 7,3%, а курс доллара на международной валютной площадке Forex откатился ниже отметки в 90 рублей, чего не случалось с сентября 2024-го. У этого всплеска эмоций были вполне конкретные основания в виде, прежде всего, первой с 2020 года телефонной беседы президентов США и РФ. Оптимизм отечественных инвесторов усилился затем на фоне прошедшего в Эр-Рияде первого раунда американо-российских переговоров, слухов о скором

достижении мирного соглашения, частичном снятии санкций, возвращении в страну западных брендов и капитала.


BTC/USDT
34,090.28
BTCUSDT, 1
Сделки на рынке
Мои сделки
+2,8$
-5%
-1,5%
+4,2%
1,200$
+150$
-300$

Устойчивость разовых шоков

Но слухи пока так и остаются слухами, надежды не оправдываются, не материализуются. Как заметил первый вице-премьер Денис Мантуров, никто из компаний «пока никуда не напрашивался». Соответственно, у нынешнего рыночного настроя есть свои исчерпаемые источники и жёсткие временные рамки. К происходящему (прежде всего, с рублём) следует относиться как к ситуативному отклонению от фундаментально обоснованных уровней.

И вот эти макроэкономические обстоятельства, эти показатели явно не улучшились с прошлого года. За исключением, как утверждает ЦБ в своём резюме обсуждения ключевой ставки, всех видов кредитования (и потребительского, и корпоративного), которые охлаждаются. В то же время, инфляционные ожидания остаются высокими, что создаёт вторичные эффекты в динамике цен. То есть, «население и компании склонны воспринимать временные изменения цен как постоянные и меняют своё поведение: увеличивают спрос на товары, сырьё и услуги. Это приводит к самоподдерживающемуся циклу инфляции и делает разовые шоки более устойчивыми».

По оценке регулятора, годовая инфляция в 2025 году составит 7-8%, что будет выше его октябрьского прогноза, «учитывая больший масштаб перегрева экономики и более высокую (выше 10%, недельные темпы — около 0,2%) инфляцию в конце 2024 года, чем оценивалось ранее». Дефицит кадров остаётся основным фактором, ограничивающим расширение предложения. При этом, по данным Head Hunter (на них ссылается ЦБ в обзоре «О чём говорят тренды»), работодатели размещают всё меньше вакансий на рекрутинговых площадках, что свидетельствует о растущих сложностях с поиском требуемых специалистов.

Свой прогноз по средней ключевой ставке в 2025 году Центробанк повысил до 19-22% с 17-20%, исходя из ряда объективных предпосылок, на которые указывает далеко не только он. Например, по информации Минэкономразвития, к 17 февраля продовольственные цены разогнались до 11,5%, а на отдельные виды товаров они выросли на десятки процентов. И это, по словам директора Центра структурных исследований РАНХиГС Алексея Ведева, подтверждает тезис, согласно которому кредитование и инфляция (одним из драйверов является как раз стоимость продуктов) связаны между собой не настолько тесно, как полагает регулятор.

«Продовольствие в кредит не покупают. Оно дорожает из-за дисбаланса спроса и предложения: к примеру, человек не способен за один присест съесть всю курицу, соответственно, отправляться за ней в магазин каждый день нет никакой надобности», — рассуждает Ведев.

«Повышать эти расходы до бесконечности мы тоже не можем»

Фундаментальная причина ускорения инфляции — бюджетный импульс, расходы на нужды ВПК, отмечает главный научный сотрудник Института экономики РАН Игорь Николаев. Сказываются также сезонные факторы, в частности, подорожание плодоовощной продукции осенью-зимой, покупательский ажиотаж, период отпусков.

Между тем, как предупреждают и независимые эксперты, и официальные лица, бюджетный импульс ведёт к разбалансировке федеральной казны и истощению главной государственной «кубышки» — Фонда национального благосостояния, ликвидная часть которого за последние три года сократилась с 8,4 трлн до 3,7 трлн рублей. «6,3% ВВП мы тратим на повышение и укрепление обороноспособности. Для того, чтобы все компоненты в стране, все составляющие жизнедеятельности государства — экономика, социальная сфера в самом широком смысле этого слова, наука, образование, здравоохранение — развивались, раскачивать до бесконечности, повышать до бесконечности вот эти расходы мы тоже не можем», — заметил президент Владимир Путин в ходе коллегии Минобороны.

Следует также упомянуть декабрьское заявление директора департамента денежно-кредитной политики ЦБ Андрея Гангана. По его словам, с конца февраля 2022 года объём денежной массы (количество обращающихся денежных единиц) вырос в России на 43 трлн рублей, то есть на 65%. За последние 25 лет национальная экономика не сталкивалась с такими вливаниями, и переварить их не способна. В результате предложение не поспевает за растущим спросом, что ведёт к повышенной инфляции и вынуждает регулятора сохранять (если не усиливать) жёсткость ДКП.

С учётом всего этого комплекса фундаментальных факторов, можно ли всерьёз говорить о влиянии на решения Банка России геополитики, развития событий на переговорном треке? Пожалуй, да, но не прямо сейчас, а в обозримой перспективе. Хотя бы потому, что благоприятный сценарий (остановка военных действий) предполагает сокращение госзаимствований, расходов на ВПК и зарплаты военнослужащим, насыщение рынка труда высвободившейся рабочей силой, удешевление внешнеторговых транзакций и логистики. В итоге предложение получит шанс догнать спрос.

Георгий Степанов