



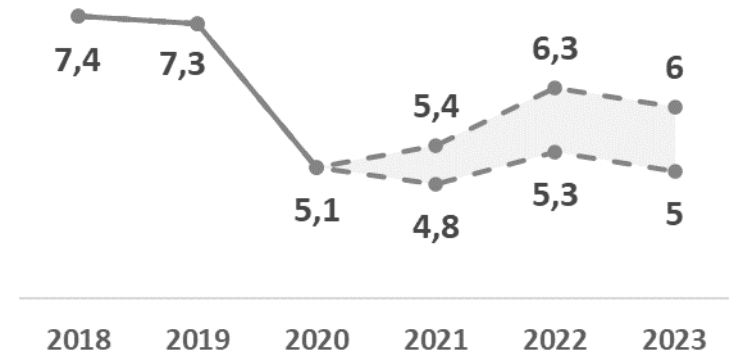
## Влияние повышения ключевой ставки на экономический рост



## Ужесточение денежно-кредитной политики в 2021 г.

- С начала 2-го квартала годовая инфляция в России начала ускоряться сильнее прогнозов Банка России. Основной фактор этого ускорения связан с ростом мировых цен на продовольствие.

Среднегодовая ключевая ставка, % годовых  
(прогноз Банка России)

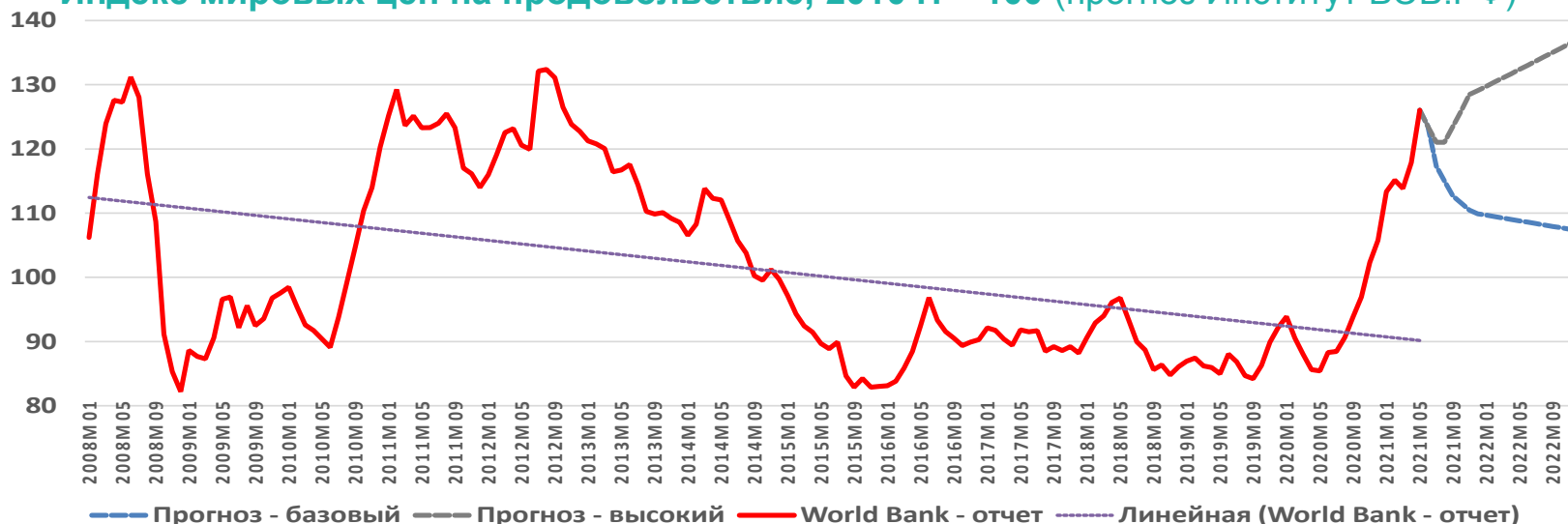


- Это ускорение инфляции привело к тому, что **Банк России начал цикл повышения ключевой ставки.**
- Каналы влияния роста ставки на экономику:
  - увеличение долговой нагрузки для населения, бизнеса и государства
  - сжатие агрегированного спроса
  - укрепление обменного курса рубля
- Дальнейшая политика Банка России будет сильно связана с динамикой мировых цен на продовольствие

# Сценарии динамики мировых цен на продовольствие в 2021-2022 годах

- С начала 2021 года рост мировых цен на продовольствие резко ускорился. Основным фактором – рост спроса в азиатских странах (преимущественно Китай), а также значительный рост ликвидности в мировой экономике. По данным FAO, отношение запасов продовольствия к его производству также сократилось. Существенного ослабления спроса в ближайшее время не ожидается
- Институт ВЭБ.РФ предлагает 2 сценария дальнейшей динамики мировых цен на продовольствие в 2021 – 2022 годах:
  - **Базовый** – высокий урожай зерновых и масличных культур в основных производящих регионах мира в 2021 году приведет к снижению цен, но их средний уровень будет выше уровня текущего года.
  - **Высокий** – продолжающийся опережающий рост спроса над предложением продовольствия со стороны азиатских стран (Китай) окажет повышающее влияние на мировые цены. Риски более умеренного урожая в северном полушарии.

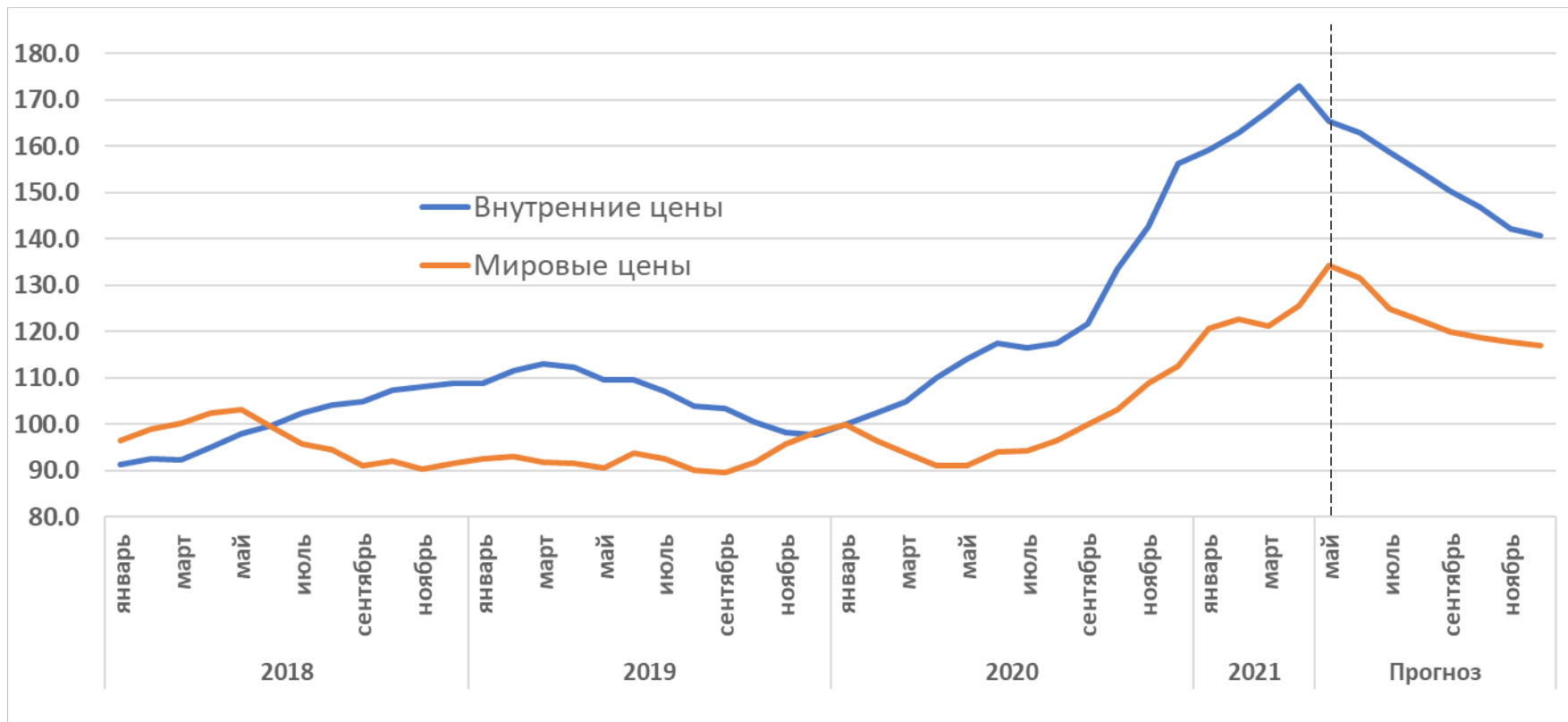
Индекс мировых цен на продовольствие, 2010 г. = 100 (прогноз Институт ВЭБ.РФ)



## Базовый сценарий: во втором полугодии 2021 года вероятно снижение внутренних цен сельхозпроизводителей вслед за мировыми

- По группе сопоставимых товаров, внутренние цены на продовольствие с января 2020 года росли быстрее мировых. Это дает основания рассчитывать на сокращение разрыва между ними к концу 2021 года за счет более быстрого снижения внутренних цен.

Динамика мировых и внутренних цен на продовольствие, в % г./г.,  
(прогноз Институт ВЭБ.РФ)

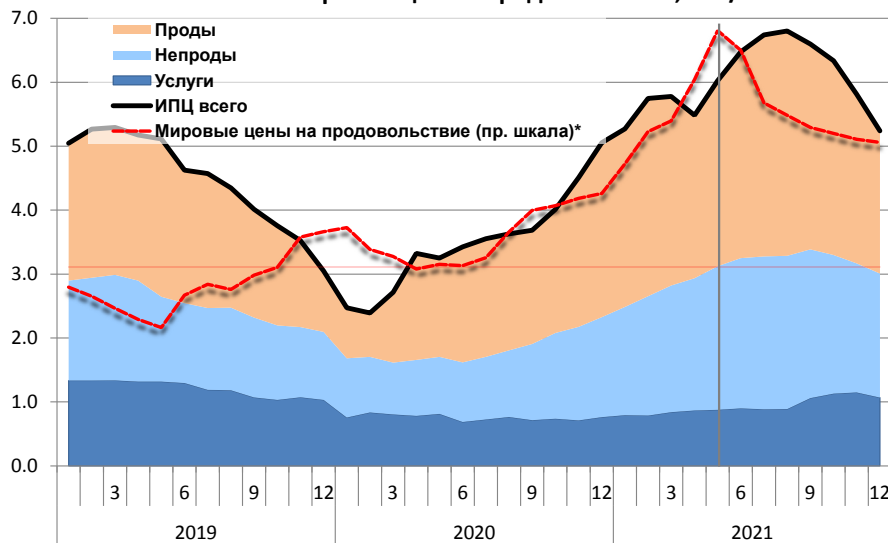


## Базовый сценарий: рост мировых цен на продовольствие и его влияние на инфляцию

•Основной фактор ускорения инфляции в конце 2020 года – первой половине 2021 года - рост мировых цен на продовольствие. Кроме того, предшествующее ослабление курса рубля привело к росту цен на непродовольственные товары (лаг до 9 месяцев)

•Мы ожидаем замедления роста мировых и ключевых внутренних цен производителей, что приведет к снижению фактической инфляции, а вслед за ней и инфляционных ожиданий населения. В этом случае не потребуются дальнейшего ужесточения ДКП

Динамика потребительской инфляции, ее компонент, а также мировых цен на продовольствие, % г./г.



\* - данные Всемирного Банка

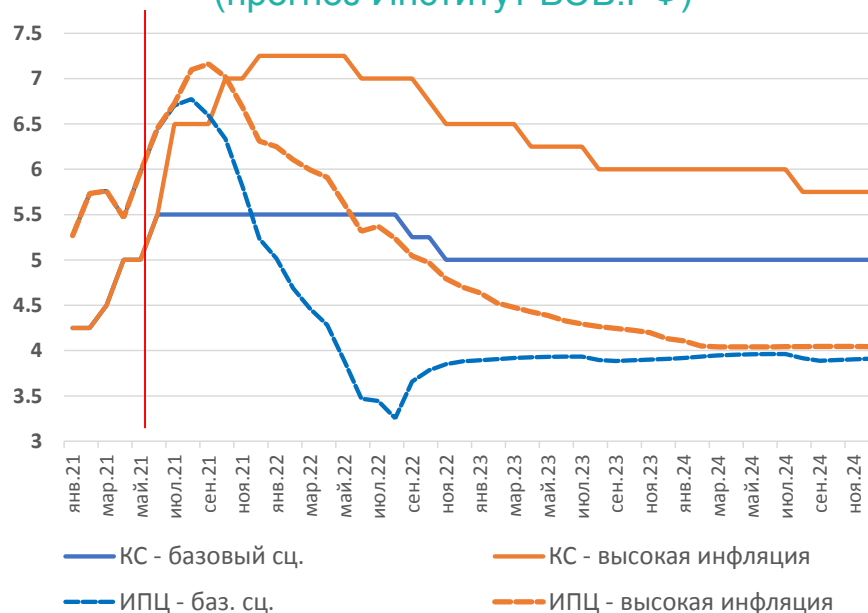
Динамика курса рубля, мировых цен на продовольствие, ИПЦ в производстве промышленных товаров и одежды, а также динамика розничного товарооборота, % г./г.



# Ужесточение денежно-кредитной политики в 2021-2022 годах

- Мы предполагаем 2 сценария динамики инфляции и различной реакции Банка России:
  - Базовый – замедление инфляции к концу 2021 года до 5,0%, 2022 года и далее – до 3,9%. Ключевая ставка сохраняется стабильной на уровне 5,5% до середины 2022 года и далее снижается до 5%
  - Высокий – продолжение сильного роста цен на продовольствие, что приводит к ускорению инфляции до 6,3% к концу 2021 года. Банк России повышает ставку до 7,25% к концу 2021 года, а в течение 2022 года ставка будет в среднем выше на 1,6 п.п., чем в базовом сценарии

## Сценарии динамики инфляции и изменения ключевой ставки, % годовых (прогноз Институт ВЭБ.РФ)



## Параметры инфляции и ключевой ставки, на конец года (прогноз Институт ВЭБ.РФ)

		2021	2022	2023	2024
ИПЦ	баз	5.0	3.9	3.9	3.9
	выс	6.3	4.7	4.1	4.0
Ключевая ставка	баз	5.5	5.0	5.0	5.0
	выс	7.25	6.5	6.0	5.75

# Высокий сценарий\*: эффект агрессивного роста ставки на рост долговой нагрузки

## ○ Угнетение текущей деятельности предприятий

Кредиты на срок до 1 года (в 2020 г. их выдано на сумму 41 трлн руб. или почти  $\frac{3}{4}$  всех кредитов предприятиям) являются зачастую безальтернативным источником для пополнения оборотных средств предприятий. Чем дороже кредиты, тем ниже прибыль на цели развития

При росте кредитной ставки в 2021 г. на 0,7 п.п. **расходы предприятий на уплату процентов** вырастут в среднем на 7%, в 2022 г. при росте ставки на 1,7 п.п. расходы вырастут в среднем на 18%

## ○ Повышение долговой нагрузки

**Долговая нагрузка населения** при повышении кредитных ставок на 0,6 п.п. в 2021 г. увеличится на 0,03 п.п. (3,78% от доходов в 2020 г.). Расходы домохозяйств на обслуживание долга в 2021 г. возрастут на 18 млрд руб. В 2022 г. при росте кредитных ставок на 1,7 п.п. долговая нагрузка станет выше на 0,07 п.п., а расходы на обслуживание долга вырастут на 45 млрд руб.

**Долговая нагрузка бизнеса** при росте ставки на 0,7 п.п. в 2021 г. увеличится до 25% от валовой прибыли (22,7% в 2020 г.). В 2022 г. при росте кредитной ставки на 1,7 п.п. расходы на обслуживание кредитного долга достигнут 28% от валовой прибыли

Для федерального бюджета рост расходов будет связан не только с ростом платежей по обслуживанию нового долга (до 20 млрд руб.), но и с увеличением субсидируемой разницы по процентным ставкам. Однако объем таких допрасходов незначителен (не более 30 млрд руб.) из-за ограниченности действующих обязательств

*\* В Высоком сценарии среднегодовая ключевая ставка выше, чем в Базовом на 0,7 п.п. в 2021 году и на 1,6 п.п. в 2022 году*

## Высокий сценарий\*: эффект агрессивного роста ставки на сжатие агрегированного спроса

- Рост ставок приведет к увеличению сбережений и снижению спроса на потребительский кредит. Это приведет к снижению динамики потребления домашних хозяйств на 0,7 п.п. в 2021 году и на 1,1 п.п. в 2022 году
- Рост ставок также сокращает возможность использовать долгосрочные кредиты и ссуды для финансирования **инвестиционного спроса** (доля в источниках финансирования около 15%). Это приведет к снижению роста инвестиций на 0,5 п.п. в 2021 году и на 0,7 п.п. в 2022 году
- За счет роста ставок прирост ВВП может снизиться на 0,3 п.п. в 2020 году и 0,5 п.п. в 2022 году

\* В Высоком сценарии среднегодовая ключевая ставка выше чем в Базовом на 0,7 п.п. в 2021 году и на 1,6 п.п. в 2022 году



## Высокий сценарий\*: увеличение нагрузки на бюджет

- Продолжение государственных программ по субсидированию кредитных процентных ставок в условиях повышения общего уровня ставок в экономике потребует увеличения государственных расходов
  - В 2020 г. субсидии и докапитализация госкорпорации ДОМ.РФ для реализации программ поддержки ипотечного кредитования и жилищного строительства («Ипотека 6.5%», «Дальневосточная ипотека», «Семейная ипотека») составили 53,5 млрд руб., что в 2,5 раза больше, чем в 2019 г.
  - На начало 2021 г. объем ипотечного долга по субсидируемой ставке оценивается в 1-1,2 трлн руб. При таком размере льготной ипотеки дополнительные расходы бюджета на компенсацию выпадающих доходов банков в условиях увеличения уровня рыночных ставок может составить 10-15 млрд руб. в год

\* В Высоком сценарии среднегодовая ключевая ставка выше чем в Базовом на 0,7 п.п. в 2021 году и на 1,6 п.п. в 2022 году

## Высокий сценарий: снижение кредитной активности в 2021-2022 годах

Повышение ключевой ставки	+ 0,6-1,6 п.п.
Увеличение уровня кредитных ставок	+ 0,5-2,2 п.п.

*Вычет из кредитования в годовом выражении:*

Корпоративные кредиты ~ 340 млрд руб.

в т.ч. инвестиционные кредиты ~ 250 млрд руб.

отрицательный вклад в динамику  
инвестиций в основной капитал ~ 0,3-0,5 п.п.

Кредиты населению ~ 450 млрд руб.

в т.ч. ипотечное кредитование ~ 230 млрд руб.

# Прогноз динамики кредитов

	2020	2021	2022
Кредиты бизнесу в рублях			
<i>базовый</i>	36,2 млрд руб. 9,5%	40,4 млрд руб. 11,46%	44,9 млрд руб. 11,3%
<i>высокий</i>		40,3 млрд руб. 11,1%	44,7 млрд руб. 10,7%
Ипотека			
<i>базовый</i>	9,1 млрд руб. 21,3%	10,6 млрд руб. 16,7%	12,1 млрд руб. +14,4%
<i>высокий</i>		10,5 млрд руб. 16,3%	11,9 млрд руб. 12,7%
Потребительские кредиты			
<i>базовый</i>	11,5 млрд руб. 9%	12,3 млрд руб. 7%	13,2 млрд руб. 7,5%
<i>высокий</i>		12,3 млрд руб. 6,9%	13,1 млрд руб. 6,8%

# Макроэкономические последствия ужесточения денежной политики в 2021 году

- В условиях высокой немонетарной инфляции (связанной с ростом мировых цен на продовольствие), повышение ключевой ставки больше тормозит экономический рост, чем приводит к существенному замедлению инфляции
- Повышение ключевой ставки может привести к дополнительному ослаблению курса доллара на 0,5 – 1 руб., что даст незначительный дезинфляционный эффект – 0,1 п.п.
- Одним из факторов безинфляционного ускорения роста экономики может стать ослабление бюджетной политики, в т.ч. за счет расходования средств ФНБ на крупные инфраструктурные проекты. При дополнительном инвестировании в течение 3-х лет 1-1,5 трлн руб. среднегодовой темп роста ВВП может повысится минимум на 0,2-0,3 п.п.
- Ужесточение Банком России ДКП в ответ на смягчение бюджетной политики затормозит экономический рост в результате ухудшения состояния закредитованных отраслей и сжатия спроса населения на жилье, непродовольственные товары и услуги