



## Дешевле только в бюджете

### Лимит снижения Банком России ключевой ставки объявлен исчерпанным

На вчерашнем заседании совета директоров Банка России обсуждался вопрос о снижении ключевой ставки или ее сохранении, но на следующем заседании в октябре 2022 года, вероятно, обсуждать придется все три возможных варианта. Новый размер ставки — 7,5% годовых, по мнению ЦБ, это нейтральный уровень, при этом куда именно сдвинется в октябре инфляция — неочевидно, тогда как к началу 2023 года Банк России ожидает скорее усиление инфляционного давления. Принципиально более дешевыми деньги не будут — если речь не идет о бюджетных деньгах: их изобилие ЦБ пообещал учитывать в ставке.

Краткосрочный равновесный уровень ключевой ставки выше, чем среднесрочный — это главный тезис с пресс-конференции председателя ЦБ Эльвиры Набиуллиной, посвященной заседанию совета директоров по ключевой ставке. Решение ЦБ по ставке рынком угадано точно — 50 базисных пунктов, снижение с 8% годовых до 7,5%. По словам главы Банка России, «на столе» совета было три решения: сохранить ставку неизменной, снизить на 0,25 п. п., снизить на 0,5 п. п.

Двум первым вариантам ЦБ обязан, очевидно, результатам сентябрьского опроса инфОМ по инфляционным ожиданиям, подтвердившим (см. „Ъ“ от 15 сентября) их статистически достоверное повышение не только в августе, но и в сентябре 2022 года. Тому, что на фоне еще продолжавшейся в первом осеннем месяце сезонной дефляции, оживления потребительского спроса, при относительно стабильном рубле и лучших, чем ожидалось ранее, краткосрочных экономических прогнозах оценки текущей инфляции все-таки росли, а не снижались, Банк России однозначного объяснения не дает, и сам факт роста ожиданий его беспокоит. Тем не менее решение о снижении ключевой ставки принято по возможному максимуму: глава ЦБ объявила, что этим действием достигнут нейтральный уровень ставки. Он, по оценкам Банка России, краткосрочно выше, чем среднесрочно — по мере адаптации экономики к новым условиям внешней торговли (санкциям) он, по расчетам ЦБ, должен снижаться. Тем не менее, по крайней мере сейчас, денежный регулятор, по его расчетам, в движении ставки практически достиг ровно той точки, в которой при



АЛЕКСАНДР ШЕВЧЕНКО / ПРЕСС-СЛУЖБА БАНКА РОССИИ

**Председатель ЦБ Эльвира Набиуллина не намерена конкурировать с бюджетными субсидиями экономике**

неизменности прогнозов ее практически не нужно менять; баланс проинфляционных и дезинфляционных рисков, по мнению совета директоров Банка России, сейчас уравновешен. Поэтому в заявлении советам нет привычного указания на то, что на следующих заседаниях будет рассматриваться возможность снижения: само пространство для снижения, по словам Эльвиры Набиул-

линой, сильно сократилось, а на заседаниях 18 октября и позже может рассматриваться, в том числе, повышение ставки.

Во внеочередном порядке скорректированы оценки ЦБ годовой инфляции 2022 года — теперь это 11–13%, регулятор рассматривает (но пока не сделал этого) возможность коррекции прогноза по годовому ВВП: сейчас это падение в диапазоне 4–6%. В целом, условно оптимистических моментов в заявлении ЦБ немало: ситуация развивается лучше, чем ожидал регулятор в июле, деловая активность выше про-

гнозов (хотя и неоднородно). Впрочем, модель ЦБ, в рамках которой он объясняет текущую динамику макропоказателей, заметнo усложнилась. «Сегодняшнее слабое инфляционное давление связано с эффектами структурной перестройки экономики. Ранее мы говорили о том, что она преимущественно увеличивает инфляцию. Теперь мы видим, что ситуация сложнее: структурная перестройка может сопровождаться и дезинфляционными процессами. Так, эффекты от санкций на экспорт и импорт могут быть как проинфляционными, так и дезинфляционными

и могут менять направленность со временем» — это примерно треть из полной цитаты объяснения председателем ЦБ о том, как могут быть в текущей реальности связаны курс рубля, санкционные ограничения, цены, выпуск и занятость. Вывод из этого довольно сложного момента звучит так: «Мы считаем, что структурная перестройка экономики будет сопровождаться ускорением роста цен, несмотря на отдельные периоды их коррекции». Иными словами, инфляционные ожидания в сентябре 2022 года, возможно, предвестник будущего увеличения инфляционного давления, поэтому снижение ставки можно условно считать завершенным или по крайней мере завершающимся. Как это согласуется стезисом о том, что среднесрочный равновесный уровень ставки ниже текущего (т. е. на горизонте шести-девяти месяцев текущая нейтральная денежно-кредитная политика при ее неизменности превратится в жесткую и потребует снижения ставки) — требуются дополнительные разъяснения.

Впрочем, и в целом ближайшие несколько месяцев — период неопределенности. Пока из разъяснений Банка России можно без противоречий восстановить две альтернативные картины происходящего. Первая: будущий краткосрочный (до полугода) рост инфляционного давления есть своеобразный «перегрев» экономики, в которой действие санкций переоценивалось, принятые меры поддержки, возможно, несколько избыточны, ситуация стабилизируется быстрее ожиданий. Вторая: происходящее — следствие резистентности экономики к санкциям, влияние которых далее будет несколько нарастать, а пик спада сдвигается на начало 2023 года. В этом случае речь должна идти о стабилизации медленнее ожиданий, о большем, чем ожидалось, снижении потенциала роста ВВП при высокой инертности экономики, пока генерирующий выпуск (условно, неравномерно) выше текущего потенциала. При желании можно подобрать в заявлениях ЦБ аргументы в пользу и той, и другой версии, но, кажется, в Банке России склоняются к первой.

При этом регулятор определенно с некоторой опаской относится к возможному стимулированию роста ВВП со стороны бюджета, которое несет схожие риски и в первом, и во втором сценарии.

новости — 3

## От поступательного до наступательного один шаг

### Как участники саммита ШОС в Самарканде говорили и молчали о конфликтах

В Самарканде 16 сентября состоялось заседание совета глав государств Шанхайской организации сотрудничества (ШОС), которую ее члены громко называют «самой успешной международной структурой в мире». И хотя собравшиеся в Узбекистане лидеры, включая президента РФ Владимира Путина, всячески настраивали себя и друг друга на позитив, неутрачивая в регионе конфликты незримо тяготели над разговорами о росте и стабильности. Еще накануне в центре внимания была эскалация конфликта между двумя партнерами ШОС по диалогу — Арменией и Азербайджаном. Но к пятнице выяснилось, что войну могут развязать и непосредственные члены организации — Киргизия и Таджикистан. Впрочем, наиболее громкие заявления прозвучали из уст Владимира Путина по поводу другого конфликта — с Украиной.

#### Незамеченная эскалация

Встреча лидеров стран ШОС в Самарканде, судя по словам участников объединения, прошла как нельзя лучше. Как заявил хозяин саммита, президент Узбекистана Шавкат Мерзиев, географический охват ШОС расширяется, что подтверждает ее эффективность. Во-первых, подписан меморандум об обязательствах Ирана как полноправного члена ШОС.

Во-вторых, заключены меморандумы о предоставлении Египту и Катару статуса партнеров по диалогу. Кроме того, стартовала процедура полноценного присоединения к структуре Белоруссии, а Бахрейн, Кувейт, Мальдивы, ОАЭ и Мьянма встали на путь получения партнерского статуса. Таким образом, как заверил лидер Узбекистана, ШОС вступает в новый этап развития и ей следует и впредь ориентироваться на широкое партнерство, сохранения внеблоковый статус, открытость, неделимость и безопасность.

С господином Мерзиевым согласился и президент Казахстана Касым-Жомарт Токаев, заявивший, что «ШОС — это самая успешная международная организация в современном мире» и пришло время преобразовать ее в глобальную экономическую платформу. А как уточнил председатель КНР Си Цзиньпин, ШОС и вовсе надо превратить в «сообщество общей судьбы».

«Полностью разделяю прозвучавшие выступления коллег», — взял слово президент России Владимир Путин. По его словам, ШОС «продолжает поступательно развиваться, наращивать свою роль в решении международных, региональных проблем, в поддержании мира, безопасности и стабильности на всем обширном евразийском пространстве».

новости — 3

## Германии нефтерпеж

### Власти страны решили обеспечить себе энергобезопасность активами «Роснефти»

Берлин решил взять под контроль на полгода нефтеперерабатывающие активы «Роснефти» в стране, формально объяснив это возникшей угрозой безопасности энергоснабжения. Речь идет о миноритарных долях в двух НПЗ и контрольном пакете в НПЗ в Шведе, который ориентирован на поставки по нефтепроводу «Дружба». Германия не скрывает политизированность решения, называя РФ ненадежным поставщиком энергоресурсов: ранее Россия прекратила поставки газа по «Северному потоку». По словам юристов, за переходом управления может последовать национализация немецких активов «Роснефти».

Правительство Германии распорядилось передать в управление нефтеперерабатывающие активы «Роснефти» государственному Федеральному сетевому агентству, сообщило Минэкономики страны. Речь идет о двух немецких структурах российской нефтекомпании — RN Refining & Marketing GmbH и Rosneft Deutschland GmbH, через которую «Роснефть» владеет долями в НПЗ Bayernoil (Фобург-на-Дунае) — 28,57 %, MiRO (Карлсруэ) — до 24 % и контрольным пакетом в PCK (Шведт) — 54,17%.

«Роснефть» вышла на рынок немецкой нефтепереработки еще в 2011 году. Сей-

час компания — третий по величине нефтепереработчик в Германии с долей рынка 12% (объем первичной переработки — более 12 млн тонн), обеспечивает около четверти суммарного импорта нефти в Германию (более 20 млн тонн), в том числе и на свои НПЗ. Ключевым активом «Роснефти» в Германии является НПЗ в Шведе, который ориентирован на поставки по нефтепроводу «Дружба». «Роснефть» даже планировала увеличить долю в НПЗ до 91,67%, выкупив пакет Shell, сделка была одобрена немецкими властями 22 февраля, но после начала боевых действий на Украине о ее закрытии не сообщалось.

Формальной причиной нынешней передачи активов в доверительное управление обозначено то, что владение долями в НПЗ «Роснефть» ставит под угрозу их хозяйственную деятельность.

По утверждению министерства, основные поставщики критически важных услуг, такие как страховые компании, IT-компании и банки и клиенты, больше не готовы сотрудничать с «Роснефть» и принадлежащими ей немецкими предприятиями. С мая этого года «Роснефть» наряду с «Газпром нефтью» попала под блокирующие санкции ЕС в связи с боевыми действиями на Украине.

новости — 2

## Гроза нулевых

### ЦБ накажет банки за недобросовестный маркетинг ипотечных ставок

В ЦБ подняли проблему «нулевых» ставок по ипотеке, широко рекламируемых участниками рынка, но вводящих в заблуждение клиентов. Снижение процентной ставки почти до нуля происходит за счет повышения цены недвижимости. В итоге банк получает и комиссионный доход, и существенную маржу, а застройщик повышает продажи. Но завышение стоимости жилья искажает стоимость залога, что повышает риски банков в случае дефолтов клиентов. ЦБ собирается принимать меры, которые могут выражаться предписанием раскрывать более полно стоимость кредита и даже наложении штрафа.

В пятницу, 16 сентября, на пресс-конференции по итогам заседания совета директоров ЦБ по ключевой ставке глава регулятора Эльвира Набиуллина подняла проблему близких к нулю ставок по ипотеке (см. „Ъ“ от 16 сентября). Ставки в размере 2–3% годовых, а порой и значительно ниже — до 0,1% годовых (при среднерыночных ставках от 10% годовых, по данным «Дом.РФ») обычно предоставляются в рамках партнерств банков и застройщиков и активно используются в рекламе. По словам госпожи Набиуллиной, «это чисто маркетинговый ход, очень часто связан с тем, что люди покупают квартиру по завышенной стоимости, и потом уже за счет этой завышенной стоимости застройщик делится единой разовой компенсацией с банком». Глава ЦБ назвала такие ставки введением в заблуждение клиентов и предупредила, что регулятор намерен принять меры, хотя и не уточнила, какие именно.

«Такого рода акции и кооперации застройщиков и банков происходят в моменты падения продаж у застройщика или в целом для оживления», — отмечает директор дирекции развития розничного бизнеса ТКБ Вадим Пахаленко. И «ипотека от застройщиков» стала появляться в 2015 году. Тогда еще льготная ипотечная госпрограмма не была запущена, а рыночные ставки по ипотеке взлетели до 20% годовых, и продажи у застройщиков встали.

Вместе с тем есть ставка, по которой банки хотя и получают плату по кредиту. Например, при уплате комиссии в 20% от суммы кредита клиент может получить ставку 0,1%, указывает Вадим Пахаленко. Но у клиентов таких денег на входе в ипотеку нет, они есть у застройщиков, однако в конечном итоге все происходит за счет средств клиента через увеличение цены за квадратный метр. При этом сама комиссия может уплачиваться застройщиком из средств в рамках проектного финансирования, поясняет собеседник „Ъ“ из числа застройщиков. Там обозначены средства, которые застройщик тратит вне стройки, из них идет в том числе вознаграждение банку, объясняет он.

новости — 2

нам  
трудно купить наши издания?

важно  
плохо доставляют подписку?

ваше  
заметили ошибку в публикациях?

мнение  
что-нибудь еще?

8 800 200 2556