



«ВТБ КАПИТАЛ»

НИЛ МАККИННОН,

глава подразделения по макроэкономической стратегии на глобальных рынках «ВТБ Капитала»

«Мы ожидаем, что потребительская инфляция в США вплоть до 2020 года будет держаться выше 3,0%, а в 2018 году достигнет пика в 5,4%. Максимальный уровень ставки по федеральным фондам (6,3%) также будет достигнут в 2018 году, при этом, по прогнозу Moody's, в течение всего десятилетнего периода она ни разу не опустится ниже 3,0%. В том же 2018 году ожидается и пик доходности десятилетних американских казначейских обязательств (8,6%). Размер федерального долга в процентном отношении к ВВП вырастет с 76% в этом году до 135% в 2026 году, а дефицит бюджета в процентном отношении к ВВП в 2020 году превысит 10% и уже не опустится ниже этой отметки вплоть до конца прогнозного периода»



CREDIT SUISSE

АЛЕКСЕЙ ПОГОРЕЛОВ,

экономист банка Credit Suisse

В США основным источником неопределенности остаются инициативы по торговой и фискальной политике президента, поэтому основные изменения в поведении ФРС связаны именно с этими факторами. В России чрезмерно жесткая денежно-кредитная политика может быть пересмотрена при дальнейшем укреплении рубля и снижении инфляционных рисков»

прогноза, который базируется на поступающих данных», — отмечается в официальном сообщении регулятора.

Банк России по итогам февральского заседания совета директоров дал понять о низкой вероятности пересмотра денежно-кредитной политики в первом полугодии. Такой осторожный подход был связан с изменением «внешних и внутренних условий». По словам экономиста банка Julius Baer Егоре Стефани Линдек, за счет постепенного снижения ожиданий по инфляции и более быстрых темпов восстановления экономики в сравнении с ожиданиями у Банка России есть пространство для снижения ставок, чтобы подстегнуть дальнейший рост. Однако замедление инфляции частично объясняется временными факторами, и еще неизвестно, останутся ли цены на нефть на уровне \$50 за баррель и выше. «Новое падение цен на нефть приведет к ослаблению рубля, и инфляционное давление возобновится. Глава ЦБ Эльвира Набиуллина предприняла грамотные шаги для управления инфляционными ожиданиями и предотвращения падения рубля в случае снижения цен на нефть», — считает госпожа Линдек.

Поправка на Трампа

Однако в осторожных подходах регуляторов к денежно-кредитной политике в США и России есть и другие причины. Основная неопределенность в США связана с экономическими инициати-

вами президента Дональда Трампа, которые могут привести как к росту экономики, так и к дополнительным инфляционным рискам. Согласно опросу экономистов ведущих банков мира, проведенному агентством Bloomberg, американская экономика в 2017 году вырастет на 2,3%, что на 1,1 п. п. выше показателя 2016 года, в то же время инфляция составит 2,3% против 1,3% годом ранее. Уверенный рост экономики и инфляции должен был побудить к ужесточению денежно-кредитной политики ФРС. Однако остается одно «но». «Поддержка экономики со стороны налогово-бюджетной политики новой администрации США остается слишком призрачной, чтобы повлиять на позицию большинства членов комитета по операциям на открытом рынке ФРС США в сторону более позитивной оценки будущего роста и ускорения инфляции, что позволило бы регулятору проводить более агрессивную политику», — отмечает Стефани Линдек. «Если исключить неопределенность инициатив господина Трампа, то в подходе ФРС к денежно-кредитной политике принципиально ничего не поменялось. Как и в предшествующие годы, регулятор будет очень осторожен при принятии решений о повышении ключевой ставки», — отмечает экономист банка Credit Suisse Алексей Погорелов.

В случае с Банком России ужесточение его заявлений могло быть связано с началом операций Минфина по по-

купке валюты, считают экономисты. В своем пресс-релизе ЦБ уделил большое место планам проведения операций на валютном рынке в рамках применения переходного бюджетного правила, хотя, по мнению регулятора, они не создадут существенных инфляционных рисков при сохранении Банком России умеренно жесткой денежно-кредитной политики. С одной стороны, закупки валюты Минфином инфляционного давления не создают, поскольку это не эмиссионные операции. С другой стороны, они могут оказать давление на курс рубля, что приведет к росту цен и инфляции. По расчетам аналитиков Sberbank Investment Research, при ослаблении рубля на 10% инфляция может ускориться на 1,3 п. п., и только жесткая денежно-кредитная политика должна нивелировать такой инфляционный эффект.

Спекулятивные риски

Наряду с фундаментальными причинами высокого спроса на рублевые активы есть и спекулятивные, основанные на ожиданиях сближения между Россией и новой администрацией США. По словам Алексея Погорелова, эти ожидания имеют важное психологическое значение для инвесторов, которые не хотели бы оказаться в короткой позиции по рублевым активам в момент реального или спекулятивного объявления о смягчении санкций. «Краткосрочный эффект от реальных новостей о смягчении санкций будет колоссальным и приведет к значительному росту российских активов. Это достаточно сильный фактор, который перевешивает любые попытки объяснить, почему российские активы не являются дешевыми», — отмечает господин Погорелов. ●

ПРИТОК ВАЛЮТЫ СО СТОРОНЫ ИНВЕСТОРОВ,
А ТАКЖЕ СЕЗОННЫЙ ВОЗВРАТ ВАЛЮТНОЙ
ВЫРУЧКИ РОССИЙСКИХ ЭКСПОРТЕРОВ
УКРЕПЛЯЮТ ПОЗИЦИИ РУБЛЯ