

XII международная конференция «Портфельные инвестиции для частных лиц. В Зазеркалье»



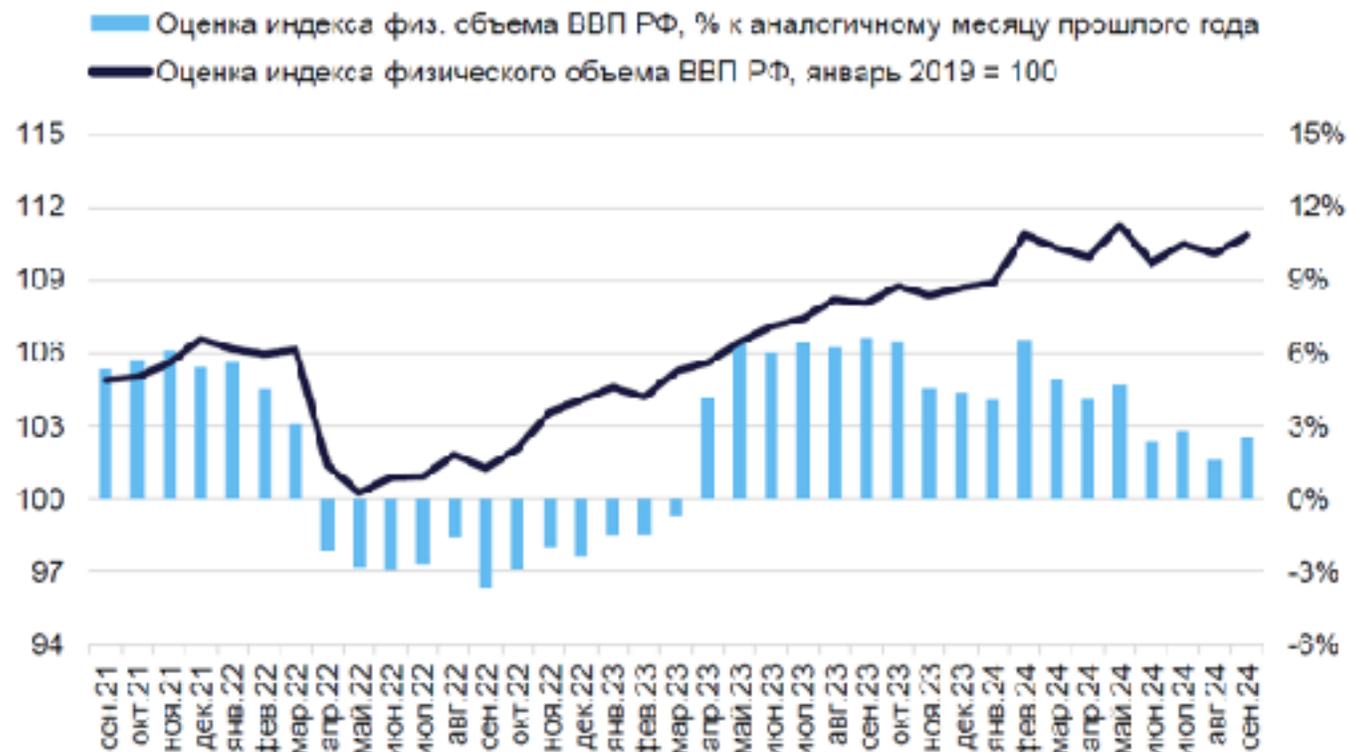
Сценарии ДКП и инвестиции

*А.Е. Абрамов – к.э.н., зав. лабораторией анализа институтов и финансовых рынков
ИПЭИ РАНХиГС*

Москва, 7 декабря 2024 г.

Структурное торможение

Оценка индекса физического объема ВВП



- Кейнсианство – это временные меры в условиях спада. Бюджетные импульсы не могут долго быть драйверами роста.
- Замедление роста со второй половины 2023 г. означает исчерпание прежней политики финансового форсажа. Инфляция – лишь напоминание о этом
- Для продолжения роста далее нужны сдвиги в факторной производительности и инновациях за счет институциональных изменений в экономике рыночного типа.

Источник: данные о динамике ВВП ИНП РАН

Сценарии ДКП

- Базовые сценарии Банка России и МЭР существенно отличаются по темпам роста ВВП и расходам на потребление
- Даже проинфляционный сценарий Банка России на 2025 г. с инфляцией 5,5-6,0% вызывает сомнения по инфляции на 2025 г.
- Ожидаемый уровень инфляции на 2024 г. около 9,0%.

	2024 Оценка	Прогноз	
		2025	2026
ИНФЛЯЦИЯ, %			
1. БАНК РОССИИ:			
1.1. Базовый сценарий	8,0 8,5	4,5 5,0	4,0
1.2. Проинфляционный сценарий	8,0-8,5	5,5-6,0	4,0
2. МЭР - базовый, октябрь 2024	7,3	4,5	4,0
РОСТ ВВП, %			
1. БАНК РОССИИ:			
1.1. Базовый сценарий	3,5-4,0	0,5-1,5	1,0-2,0
1.2. Проинфляционный сценарий	3,5-4,0	1,5-2,5	0,0-1,0
2. МЭР - базовый, октябрь 2024	3,9	2,5	2,6
РОСТ РАСХОДОВ НА ПОТРЕБЛЕНИЕ, %			
1. БАНК РОССИИ:			
1.1. Базовый сценарий	3,5-4,5	0,0-0,10	1,0-2,0
1.2. Проинфляционный сценарий	3,5-4,5	2,0-3,0	0,0-1,0
2. МЭР - базовый, октябрь 2024	4,0	4,2	3,4
РОСТ ВАЛОВОГО НАКОПЛЕНИЯ ОСНОВНОГО КАПИТАЛА, %			
1. БАНК РОССИИ:			
1.1. Базовый сценарий	6,0-8,0	0,5-2,5	0,5-2,5
1.2. Проинфляционный сценарий	6,0 8,0	1,5 3,5	0,0 2,0
2. МЭР - базовый, октябрь 2024	7,8	2,1	3,0

Прогнозы средней ключевой ставки

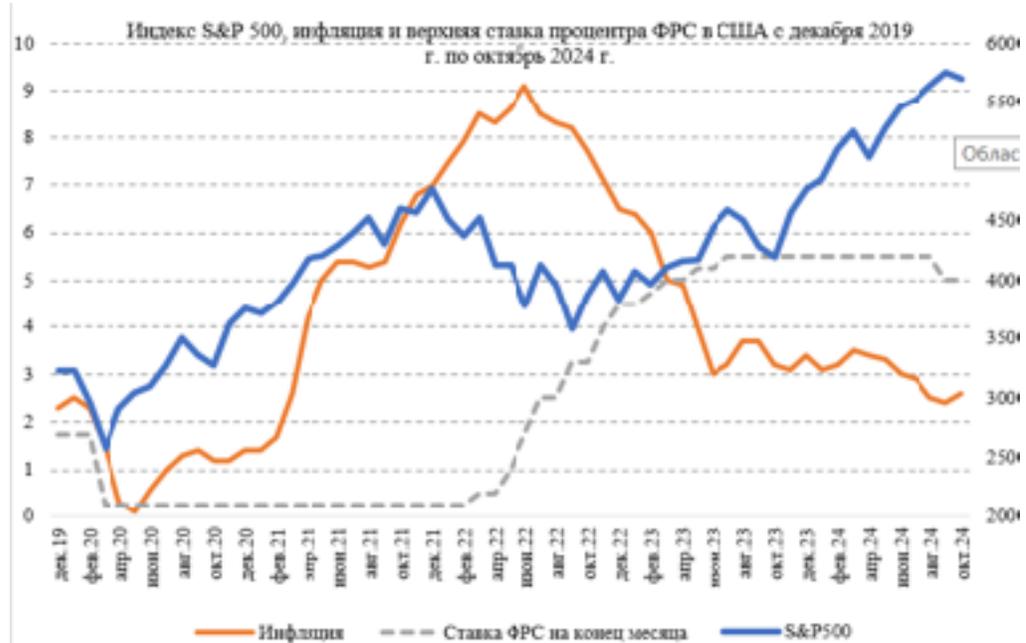
	2024 Оценка	Прогноз средней ключевой ставки, %:	
		2025	2026
СЦЕНАРИИ БАНКА РОССИИ			
1.1. Базовый	17,5	17,0-20,0	3,5-4,5
1.2. Проинфляционный		20,0-23,0	15,0-16,0
1.3. Дезинфляционный		15,0-18,0	10,0-11,0
1.4. Мировой кризис		22,0-25,0	16,0-17,0

- В базовом сценарии ЦБР высокая ключевая ставка будет сохраняться на уровне 17-0-20,0% в 2025 г., а в последующие годы случится чудо и она выйдет на нейтральный уровень 3,5-4,0% при инфляции 4,0%. Это представляется нереалистичным.
- Однако влияние ключевой ставки на инфляцию ограничено из-за бюджетной и иной природы инфляции.

Экономика предложения или ограничения спроса?

- Сторонники экономики предложения (А. Широв – ИНП РАН, отчасти МЭР). В 2025-2027 гг. необходимо поддерживать рост ВВП на уровне 2,0-3,5% в год, при этом инфляция на уровне 6-7% вполне допустима. Эффект экономики предложения можно ожидать лишь через 2-3 года.
- Это выше уровня инфляции, предусмотренного про инфляционным сценарием Банка России, при котором средний размер ключевой ставки в 2025 г. предполагается на уровне 20-23%.
- 2 возможных сценария на 2025 г. 1) Менее вероятный. Снижение бюджетных расходов вызывает снижение инфляции и соответственно ключевой ставки. 2) Ключевая ставка существенно снижается при умеренном снижении инфляции. Это означает, что ЦБР несколько меняет свои подходы.

Инвестиции в условиях повышенной инфляции



- Как правило, при высокой инфляции вложения в акции выгоднее, чем в облигации и банковские депозиты. Однако важен размер ключевой ставки при этом.
- Как инфляция влияет на фондовый индекс? На графике, что на этот вопрос невозможно дать однозначный ответ. С марта 2020 г. по декабрь 2021 г. индекс S&P 500 рос вместе с инфляцией, а с сентября 2022 г. по настоящее время – тоже рос при падении инфляции. Скорее здесь работала другая закономерность: при стабильной ставке ФРС индекс растет, резкое повышение ставки ФРС вызывает временное снижение индекса.
- Если победит позиция сторонников экономики предложения, рынок акций станет более привлекательным.

Источник: данные о динамике ВВП ИНП РАН



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

Лаборатория анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС,

наши открытые аналитические ресурсы в сети «Интернет»: <https://aea.ru>