

# Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной по итогам заседания Совета директоров Банка России 27 октября 2023 года

27 октября 2023 года

Выступление

Добрый день! Сегодня мы приняли [решение](#) повысить ключевую ставку до 15% годовых.

Ужесточение денежно-кредитной политики уже транслируется в экономику. Мы это видим по росту привлекательности сбережений и некоторому охлаждению кредитования. Вместе с тем устойчивое расширение спроса все больше превышает возможности наращивания предложения товаров и услуг. В итоге цены растут быстрее, чем мы ожидали. Дополнительным проинфляционным фактором на прогнозном горизонте выступает смягчение бюджетной политики. Поэтому требуется большая жесткость денежно-кредитной политики. Наша политика обеспечит более сбалансированный рост кредита, соответствующий возвращению инфляции к цели вблизи 4% в следующем году.

Перейду к аргументам сегодняшнего решения.

## **Первое. Инфляция.**

Цены растут высокими темпами. Сентябрьское ускорение инфляции заметно превысило наши оценки. Высокое ценовое давление сохраняется и в октябре. Даже если вынести за скобки разовые факторы, текущая ценовая динамика как минимум вдвое превышает целевую инфляцию. Все индикаторы устойчивого ценового давления находятся выше цели.

Тревожный сигнал – ценовые ожидания предприятий. Они близки к максимальным значениям за последние несколько лет. Инфляционные ожидания населения немного снизились в октябре, но они все еще высокие. Профессиональные аналитики прогнозируют инфляцию на следующий год выше цели, что следует из данных нашего макроопроса. Высокие инфляционные ожидания в экономике также говорят о недостаточной жесткости сложившихся к текущему моменту денежно-кредитных условий.

Хотя наши решения уже транслируются в экономику, текущая инфляция все еще в значительной степени формируется под влиянием более низких процентных ставок первой половины этого года. Напомню: мы в течение 10 месяцев, вплоть до июля, удерживали ключевую ставку на уровне 7,5%. Наряду со стимулирующей бюджетной политикой это позволило достаточно быстро вернуть экономику к докризисному уровню. Но дальнейшее сильное ускорение инфляции сигнализировало о том, что денежно-кредитные условия в экономике фактически были мягкими. И мы в середине года начали повышать ставку, однако из-за длинных временных лагов эффекты мягкой денежно-кредитной политики продолжают проявляться в ценах и сейчас. Точно так же эффекты от ужесточения в полной мере проявятся через несколько кварталов.

Мы обновили прогноз инфляции на этот и следующий годы. В обновленном прогнозе учтен фактический рост цен, а также эффект от увеличения госрасходов в новом бюджете. В этом году цены вырастут на 7,0–7,5%. В следующем году под действием денежно-кредитной политики инфляция вернется к цели и составит 4,0–4,5%, после чего закрепится на уровне вблизи 4%.

### **Второе. Экономика.**

По нашим оценкам и оперативным данным по экономической активности, рост ВВП в третьем квартале сложился выше ожиданий. Основным драйвером выступил инвестиционный спрос, который во многом подпитывался бюджетными расходами. При этом бюджетный импульс сосредоточен в отраслях обрабатывающей промышленности, которые растут максимальными темпами.

Высокий внутренний спрос позволял компаниям переносить растущие издержки в цены для потребителей. В результате прибыль компаний близка к рекордным значениям 2021 года.

Увеличение собственных средств компаний, наряду с бюджетными расходами и ростом кредита, позволяло бизнесу расширять инвестиционные планы. По данным мониторинга предприятий, компании в последние месяцы стали еще более оптимистично оценивать будущие вложения в расширение производства. Даже несмотря на рост ставок по кредитам. Однако существенным ограничителем для расширения производства является дефицит кадров. С ним столкнулись две трети компаний из нашего опроса. Особенно значительна эта проблема в обрабатывающей промышленности. Чтобы удержать или привлечь персонал, компании повышают зарплаты, после чего неизбежно вновь повышают цены, чтобы компенсировать расходы на повышение зарплат. Из-за того что растущий спрос невозможно сразу удовлетворить расширением производства, он не ведет к увеличению потребления, а лишь выливается в рост цен. Чтобы не допустить раскручивания инфляционной спирали, нам нужно поддерживать более высокие ставки в экономике.

С учетом факта по ВВП за второй квартал и оперативных данных по третьему кварталу мы повысили прогноз роста экономики на этот год до 2,2–2,7%. На следующие годы прогноз по ВВП не изменился.

### **Теперь о том, как происходит подстройка денежно-кредитных условий к ранее принятым решениям.**

Наиболее быстро подстраиваются депозиты. Рост ставок позволяет компенсировать издержки от инфляции, поэтому интерес граждан к депозитам вырос. Помимо перетока средств с текущих счетов на срочные вклады, мы отмечаем возвращение в банки ранее снятых наличных.

На кредитном рынке подстройка происходит с разной скоростью в различных сегментах. По оперативным данным, есть признаки замедления роста необеспеченного потребительского кредитования. Ипотека продолжает расти высокими темпами, но здесь сказывается влияние льготных программ, которые нечувствительны к ключевой ставке. Та часть ипотечного портфеля, которая формируется на рыночных условиях, на ужесточение политики уже реагирует.

Что касается кредитования предприятий, то на начало этого месяца годовой прирост портфеля составил 21,5%. Объемы корпоративного кредитования растут, несмотря на увеличение ставок. Это связано с очень высокими ценовыми ожиданиями компаний, из-за чего условия кредитования не ощущаются как жесткие. То есть многие компании могут брать кредиты в расчете на то, что дальнейший разгон инфляции обесценит их долг. Еще один фактор роста корпоративного кредита — это то, что некоторые компании готовы брать кредиты на короткие сроки по повышенным ставкам, ожидая выплат по госконтрактам в конце года. Более подробная информация о денежно-кредитных условиях представлена в октябрьском докладе «Региональная

экономика».

Сегодняшнее решение по ключевой ставке повысит ставки на денежном рынке. В результате деньги на короткие сроки окажутся дороже, чем на длинные, и это усилит дезинфляционный эффект от нашей политики.

Несколько слов о бюджете. В следующие годы его параметры будут значительно мягче, чем было заложено в наш сентябрьский прогноз. Из-за более стимулирующего бюджета пространство для роста частного кредита становится меньше. Учитывая это, мы снизили прогноз по росту кредитования экономики на следующий год на 2 процентных пункта, до 5,0–10,0%. Поскольку в целом бюджетная политика ближайших лет будет более стимулирующей, чем ожидалось ранее, мы повысили нашу оценку уровня нейтральной ключевой ставки до 6,0–7,0%. То есть при прочих равных нам необходима более высокая ключевая ставка, чтобы обеспечить ценовую стабильность.

#### **Перейду к внешним условиям.**

Мировая экономика продолжает постепенно замедляться, при этом ситуация на Ближнем Востоке выступает существенным фактором неопределенности, в том числе с точки зрения динамики цен на энергоносители. В обновленном прогнозе мы немного повысили оценку по ценам на нефть. Кстати, отмечу, что мы перешли к публикации прогноза цены нефти марки Brent вместо марки Urals. Это позволит лучше отражать наше видение мирового баланса на рынке нефти, а также сопоставлять наш прогноз с ценой, которая применяется для налогообложения.

Разворот в динамике торгового баланса и повышение ключевой ставки с середины августа оказали стабилизирующее влияние на курс рубля. Вместе с тем наблюдавшиеся в это время колебания во многом были связаны с налоговыми периодами и отдельными крупными сделками компаний. О том, каков будет вклад мер по обязательной продаже валютной выручки, мы сможем сказать, только когда получим более полную информацию. Но в целом, по нашему мнению, ограничительные меры могут сработать только на коротком отрезке времени, несколько ускорив влияние фундаментальных факторов. В дальнейшем на курс будет влиять ужесточение денежно-кредитной политики, которое охлаждает совокупный спрос, в том числе спрос на импорт в рублевом выражении. На курс будут также влиять изменения цен и физических объемов экспорта, связанная с ними динамика торгового баланса.

В обновленном прогнозе платежного баланса мы увеличили оценку экспорта за счет повышения прогнозной цены на нефть. В снижении прогноза импорта мы учитываем стабилизацию его объемов и реакцию на повышение ключевой ставки. В целом профицит внешней торговли ожидается немного выше, чем в сентябрьском прогнозе.

#### **Теперь о рисках.**

Они по-прежнему значимо смещены в сторону проинфляционных. Среди них важнейшие — это сохранение инфляционных ожиданий бизнеса и населения на повышенных уровнях, более высокая динамика кредитования, усиление перегрева на рынке труда и дополнительное смягчение бюджета. В перечне рисков остается возможное замедление мировой экономики, которое способно оказать влияние на курс. Дезинфляционные риски выражены слабее. К ним можно отнести дополнительный рост цен на товары российского экспорта и более быстрое охлаждение кредитования.

#### **В заключение — о перспективах нашей политики.**

Банк России обладает эффективным инструментарием для снижения инфляции к цели. На последних заседаниях мы поднимали ключевую ставку ощутимыми шагами и будем готовы сделать это вновь, если не увидим признаков устойчивого замедления инфляции и охлаждения инфляционных ожиданий. Инфляция устойчиво отклоняется от 4% с 2021 года. Такое длительное

отклонение может приводить к разъякориванию инфляционных ожиданий и потере ориентиров экономическими агентами. Опыт показывает, что в таких условиях период поддержания высоких ставок должен быть более долгим.

И это отличает текущую ситуацию от двух других эпизодов сильных повышений ставки — 2014 и 2022 годов. Тогда, помимо роста инфляции, мы наблюдали существенные риски для финансовой стабильности, во многом связанные с внешними причинами. На эти риски нам и приходилось реагировать ставкой. После того как нам удавалось справиться с этими рисками, мы управляли ключевой ставкой, концентрируясь на задаче снижения инфляции. Отмечу, что в 2016–2017 годах дезинфляционным процессам помогала сдерживающая бюджетная политика.

Сейчас ситуация принципиально иная. Мы наблюдаем инфляцию, вызванную внутренней разбалансировкой спроса и предложения: спрос растет, рост предложения упирается в ограничения, в результате рост цен ускоряется. При этом бюджетная политика на ближайшие три года остается стимулирующей. Это значит, что денежно-кредитная политика должна быть более жесткой, чтобы вернуть инфляцию к 4%.

В обновленном прогнозе мы подняли траекторию ключевой ставки. Средняя за ноябрь — декабрь этого года ключевая ставка составит 15,0–15,2%, в следующем году — 12,5–14,5% годовых. Такая траектория ставки позволит вернуть инфляцию к цели к концу следующего года и закрепить ее на уровне 4% в дальнейшем.

Спасибо за внимание!

