

# Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной по итогам заседания Совета директоров Банка России 20 декабря 2024 года

20 декабря 2024 года

Выступление

Добрый день! Сегодня мы приняли [решение](#) сохранить ключевую ставку на уровне 21% годовых.

В экономике сформировались жесткие денежно-кредитные условия, которые должны обеспечить замедление инфляции в ближайшие кварталы. С октябрьского заседания денежно-кредитные условия ужесточились даже сильнее, чем вытекало из изменения ключевой ставки.

Это дополнительное ужесточение связано в том числе с реакцией банков на регуляторные меры Банка России. Как следствие, темпы роста кредитования в ноябре резко снизились. Нам требуется время, чтобы оценить устойчивость охлаждения кредитования и подстройку экономики к новым условиям. Поэтому мы взяли паузу в повышении ключевой ставки. На следующем заседании мы оценим целесообразность ее дальнейшего повышения. Подчеркну, что из-за значительного отклонения инфляции от цели для ее устойчивого возвращения к 4% нам все равно потребуется длительный период жестких денежно-кредитных условий.

Перейду к аргументам сегодняшнего решения. В этот раз они расположены в том порядке, в котором решения по денежно-кредитной политике воздействуют на инфляцию. Сначала ключевая ставка влияет на денежно-кредитные условия, затем — на экономическую активность и в конце — на инфляцию.

## **Итак, первое. Что именно произошло с денежно-кредитными условиями с прошлого заседания?**

Определяя стоимость кредита, банки отталкиваются от уровня ключевой ставки, если кредит выдается по плавающей ставке, либо от ожидаемого уровня ключевой, если он выдается по фиксированной ставке. Далее к этому уровню банки прибавляют некоторый процент, или спред, как говорят экономисты. До октябрьского решения по ключевой ставке спред составлял в среднем около 2-3 процентных пунктов для наиболее надежных категорий заемщиков. Сейчас он достиг 5-6 процентных пунктов. То есть ставки выросли в среднем так, как если бы при неизменности спреда ключевая ставка была повышена не до 21%, а до 24% или даже больше.

С чем связано столь сильное изменение денежно-кредитных условий? В значительной степени — с нашими регуляторными мерами, которые были объявлены заранее и были необходимы для повышения финансовой устойчивости банков.

Напомню, что в 2022 году Банк России ввел ряд регуляторных послаблений. Они требовались для того, чтобы банки бесперебойно и в необходимом объеме кредитовали экономику, несмотря на санкции и блокировку иностранных активов. Эти меры позволили поддержать экономическую активность во время острой фазы кризиса. Однако послабления не могут быть постоянными. Они носят кратковременный антикризисный характер. Во второй половине 2023 года

мы анонсировали начало выхода из них. Тем не менее в условиях расширения внутреннего спроса банки продолжали активно наращивать кредитование. При этом рост кредитного портфеля не сопровождался столь же быстрым ростом капитала банков и их высоколиквидных активов. Чтобы не допустить чрезмерного накопления рисков, мы планомерно повышаем требования к капиталу и ликвидности банков. Эта политика будет продолжена для повышения устойчивости финансового сектора, и она не будет зависеть от уровня ключевой ставки.

Мы используем разные инструменты для разных целей: для финансовой стабильности — одни, для ценовой стабильности — другие. Но учитываем решения в сфере банковского регулирования при принятии решений по денежно-кредитной политике. Повторю еще раз: меры банковского регулирования не предназначены для решения задач денежно-кредитной политики. Для них есть ключевая ставка. Но мы учитываем последствия изменения банковского регулирования, в том числе их влияние на динамику кредитования, когда принимаем решения по ключевой ставке.

После фазы активного расширения кредитования банки сейчас переходят к фазе более умеренного и рационального использования капитала и ликвидности. В дальнейшем темпы роста кредитования будут в том числе определяться возможностями банков по наращиванию капитала.

Соответственно, в следующем году можно ожидать более низких темпов роста кредита и большей консервативности банков при оценке рисков на заемщиков. Мы это видим по весьма сдержанным намерениям банков по наращиванию кредитного портфеля в следующем году.

Эффекты от ужесточения денежно-кредитных условий уже начали проявляться в ноябре. Рост общего кредитного портфеля существенно замедлился. При этом впервые за долгое время темпы роста корпоративного кредитного портфеля снизились. Розничный портфель уже два месяца практически не растет. По оперативным данным, в первые недели декабря кредитная активность оставалась сдержанной.

Одновременно в условиях высоких депозитных ставок сберегательная активность продолжала расти. Сегодняшнее решение сохранит ее сложившийся уровень.

### **Второе. Экономика.**

В октябре и ноябре экономическая активность оставалась высокой, ее поддерживал рост внутреннего спроса, в том числе потребительского. Во многом это результат накопленных эффектов бюджетного стимула, высокой кредитной активности в предыдущие месяцы и возросших доходов населения. Оперативные индикаторы указывают на то, что ситуация постепенно меняется. В частности, компании формируют более умеренные производственные планы, переносят сроки реализации и больше внимания уделяют приоритизации инвестиционных проектов, а также снижают планы по заимствованиям на следующий год.

По данным наших территориальных подразделений, есть признаки охлаждения в строительной, угледобывающей и металлургической отраслях. Кроме того, появились предприятия, которые снизили спрос на рабочую силу. В результате этого усиливается переток сотрудников из одних отраслей в другие, где по-прежнему есть значительный дефицит трудовых ресурсов. Этот процесс ведет к ослаблению давления на рынке труда.

### **Третье. Инфляция.**

Инфляция в последние месяцы ускорилась. Значительное влияние оказали временные факторы. В частности, произошло ускорение роста цен на некоторые продукты питания, особенно на овощи. Это связано с плохими погодными условиями, которые заметно ухудшили урожай по ряду культур. Также на ноябрьской статистике значимо отразилось повышение тарифов на услуги связи и транспорта.

Но в целом высокие цифры октября — ноября и первых недель декабря — это во многом результат

перегретого внутреннего спроса последних кварталов. С учетом лагов волна этого перегрева транслировалась в текущие цифры инфляции, прежде всего в ее устойчивой части.

Инфляционные ожидания продолжают оказывать дополнительное давление на цены. Причем поскольку ожидания населения и бизнеса являются во многом назадомсмотрящими, то есть формируются прошлой динамикой цен, возникает самораскручивающийся эффект. То есть высокие ожидания через повышенный спрос ведут к высокой инфляции, которая, в свою очередь, подпитывает дальнейший рост ожиданий. И в этой ситуации даже разовые факторы инфляции могут приобретать устойчивый характер. В декабре на росте ожиданий населения и бизнеса также сказались ослабление рубля.

Принимая решения по денежно-кредитной политике, мы ориентируемся на прогноз инфляции и изменение ее факторов. Мы видим заметное торможение кредита, которое будет оказывать значимое дезинфляционное влияние. Этот эффект в силу набранной инерции в инфляции и лагов денежно-кредитной политики будет проявляться постепенно. При этом мы рассчитываем, что по мере нарастания эффектов от жестких денежно-кредитных условий инфляционное давление начнет устойчиво ослабевать.

#### **Кратко — о внешних условиях.**

Основные тренды в мировой экономике сохранились. В целом темпы ее роста замедляются. Динамика экспорта в IV квартале сложилась несколько слабее при стабильно высоком импорте. Это в сочетании с очередными санкциями в ноябре отразилось на динамике курса. Произошедшее ужесточение денежно-кредитных условий и накопленные эффекты от нашей политики обеспечат более сбалансированную динамику импорта в будущем.

#### **Далее — о рисках для базового прогноза.**

Проинфляционные риски по-прежнему на первом плане. Во-первых, высокие и к тому же пока еще растущие инфляционные ожидания могут удлинить траекторию схождения инфляции к цели. Чем дольше инфляция отклоняется от цели, чем дольше она сохраняется на высоких уровнях, тем больший период высоких ставок нужен для того, чтобы экономические агенты вновь поверили в ценовую стабильность. Во-вторых, риски со стороны рынка труда остаются одним из ключевых ограничений для нормализации экономической активности. В-третьих, несколько возросли риски торговых войн и большего охлаждения мировой экономики. В этой же группе рисков стоит отметить возможное усиление геополитического давления.

Выделю также ключевой дезинфляционный фактор — более существенное торможение кредитования, чем это заложено в нашем базовом сценарии. В том числе из-за того, что банки будут стремиться проводить более консервативную кредитную политику. Это может быть вызвано как ужесточением требований к банковскому капиталу, так и повышением требований самих банков к качеству заемщиков. То, как экономика будет подстраиваться к этим новым условиям, является важной точкой неопределенности. При принятии будущих решений мы будем очень внимательно следить за влиянием этих факторов.

#### **В заключение — о наших следующих решениях.**

Уровень ключевой ставки сейчас достаточно высокий, и в совокупности с банковским регулированием и повышением консервативности банков он ведет к значимому ужесточению денежно-кредитных условий. Нам потребуется некоторое время для оценки всех эффектов достигнутой жесткости. В феврале мы будем выбирать из двух возможных решений. Либо мы убедимся, что достигнутой жесткости достаточно, либо, если текущий масштаб перегрева спроса не будет снижаться, а кредитование перейдет к новому витку расширения, вернемся к обсуждению вопроса о повышении ключевой ставки. Мы исходим из необходимости обеспечения

ценовой стабильности в разумно короткие сроки и будем предпринимать все необходимые для достижения этой цели действия.

Спасибо за внимание!

