

# Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной по итогам заседания Совета директоров Банка России 15 сентября 2023 года

15 сентября 2023 года

Выступление

Добрый день! Сегодня мы приняли [решение](#) повысить ключевую ставку до 13,0% годовых.

Предпринятые с июля шаги по повышению ключевой ставки — это ответ на реализацию инфляционных рисков, в том числе из-за влияния валютного курса. Мы обновили макроэкономический прогноз и на его основе уточняем уровень ключевой ставки, который необходим для достижения цели по инфляции в 4% к концу следующего года. В текущих условиях для возврата к цели потребуются продолжительный период жесткой денежно-кредитной политики.

Теперь подробнее об аргументах.

## **Первое. Об инфляции.**

В июле мы наблюдали скачок в текущих темпах роста цен. В августе темпы немного снизились, но при этом ценовое давление все больше формировалось за счет устойчивых компонентов. Увеличение темпов роста цен происходило по широкому кругу товаров. Показатели базовой инфляции продолжали ускоряться. Значимый вклад в текущую инфляцию вносили товары, цена которых зависит от курса. Например, автомобили, одежда и обувь, техника и электроника.

Ослабление рубля отражает результат одновременного действия нескольких факторов. Остановлюсь на них подробнее. Валютная выручка сократилась из-за значительного снижения стоимостных объемов экспорта в течение этого года. Одновременно вырос спрос на импорт. Во многом это отражение проинфляционного роста внутреннего спроса, который стал следствием стимулирующей бюджетной политики и сильного ускорения кредитования. Расширение рублевого спроса на импорт при ограниченном поступлении экспортной выручки привело к ослаблению рубля.

Одновременно с этим в условиях не слишком высоких рублевых ставок граждане не так активно сберегали в рублях, а компании охотно брали рублевые кредиты, чтобы не расходовать валютную ликвидность. Дополнительный спрос на валюту формировался и через операции по финансовому счету. Например, теми компаниями, которые выкупают российские активы у иностранных владельцев. Это также оказывало давление на курс рубля.

Вопреки расхожему мнению, валютная структура экспортных расчетов сама по себе не оказывает значимого влияния на динамику курса. Даже если экспорт оплачивается в рублях, это в большинстве случаев означает, что покупатель предварительно купил эти рубли, а значит,

продал валюту. Исключение составляют ситуации, когда в условиях относительно невысоких ставок иностранные компании, которые оплачивают рублями поставки российских товаров, предпочитают брать рубли в кредит, а не продавать валюту.

Несмотря на динамику и высокую волатильность курса в этом году, финансовые рынки работали в стандартном режиме, проблем с ликвидностью не возникало, поэтому мы не видели тогда и не видим сейчас рисков для финансовой стабильности. Резкое движение курса само по себе не являлось таким риском. Однако оно привело к дополнительному повышению инфляции и инфляционных ожиданий. Именно для купирования этих факторов мы и повысили ключевую ставку.

Учитывая фактическое ускорение темпов роста цен, мы увеличили прогноз по инфляции на этот год до 6,0–7,0%. К концу следующего года под влиянием наших действий она вернется к целевому уровню и закрепится на нем.

### **Второе. Об экономике.**

ВВП во втором квартале вырос на 4,9% год к году. Такие высокие темпы роста отражают восстановление экономики после спада в прошлом году. При этом, по нашим оценкам, та часть экономики, которая ориентирована на внутренний спрос, в целом превысила уровень конца 2021 года. Мы ожидаем, что во втором полугодии темпы роста будут более умеренными. Это естественно после периода быстрого восстановительного роста.

Темпы роста экономики ограничиваются доступностью ресурсов, прежде всего трудовых. Ситуация на рынке труда по-прежнему напряженная, особенно в трудоемких отраслях, в частности в металлургии, машиностроении, химической промышленности. В докладе о региональной экономике мы подробно рассмотрели состояние рынка труда в отдельных регионах.

Прогноз роста ВВП на текущий год оставлен без изменений на уровне 1,5–2,5% с учетом позитивной динамики в первом полугодии и ожидаемого замедления во втором. На следующий год мы понизили верхнюю границу прогноза, рост ВВП составит 0,5–1,5%. В дальнейшем экономика перейдет к сбалансированным темпам роста, которые мы оцениваем в 1,5–2,5%.

### **Третье. О денежно-кредитных условиях.**

На финансовом рынке началась подстройка к ужесточению денежно-кредитной политики, но пока она недостаточно отразилась в ценовых условиях и практически не повлияла на динамику кредита. Сегодняшнее решение в том числе направлено на усиление и ускорение этой подстройки.

На депозитном рынке наблюдается переток средств населения с текущих счетов в срочные вклады. Мы ожидаем ускорения этого процесса благодаря дальнейшему повышению привлекательности рублевых сбережений.

Более медленная реакция кредитного рынка объясняется в основном лагами трансмиссии. Во-первых, сейчас банки продолжают выдачу кредитов по заявкам, одобренным ранее. Во-вторых, после ощутимого повышения ставки у заемщиков появилось желание запрыгнуть в последний вагон уходящего поезда и взять кредит сейчас, пока ставки не стали еще выше.

Но, помимо временных лагов, есть факторы, которые ослабляют эффект от наших решений. Прежде всего это повышенные инфляционные ожидания, которые уменьшают степень жесткости денежно-кредитных условий. Заемщики сравнивают ставку по кредиту со своими ожиданиями по инфляции. Если они прогнозируют, что инфляция долгое время будет высокой, и при этом рассчитывают на повышение номинальных доходов, во многих случаях они готовы брать кредиты по высоким ставкам в расчете на то, что инфляция обесценит их долг.

Кроме того, наличие масштабных льготных программ, прежде всего по ипотеке, поддерживает высокие темпы кредитования. И чтобы повышение ставки сработало в нужном масштабе, требуется повышать ее сильнее, чем если бы таких программ не было.

Еще один фактор, который может стоять за высокой кредитной активностью, связан с ожиданиями рынка. Некоторые участники ожидают повторения сценариев 2014 и 2022 годов, когда мы достаточно быстро перешли к смягчению денежно-кредитной политики. Но текущий цикл отличается от предыдущих. Прошлые эпизоды значительного повышения ставки во многом были связаны с рисками для финансовой стабильности. Когда эти риски уходили, мы снижали ставку. В этот раз ситуация другая. Мы повысили ключевую ставку из-за реализации инфляционных рисков. И будем удерживать ее на высоких уровнях достаточно продолжительное время — до тех пор, пока не убедимся в устойчивом характере замедления инфляции.

Несколько слов о кривой доходности ОФЗ. От нее ведется отсчет кредитных и депозитных ставок во всей экономике, поэтому она является для нас важным индикатором. В периоды дезинфляции эта кривая, как правило, уплощается или даже становится инвертированной, то есть ставки на длинные сроки становятся ниже, чем на короткие. Такой наклон кривой указывает на формирование жестких денежно-кредитных условий, приводящих к замедлению инфляции.

После внеочередного повышения ставки и нашей коммуникации кривая ОФЗ стала почти плоской. Ключевой ставкой мы непосредственно влияем на короткий конец кривой. Наше сегодняшнее решение позволит усилить ее наклон через рост ставок на короткие сроки. Это приведет к формированию таких темпов кредитования, которые согласуются с достижением цели по инфляции в следующем году.

#### **Перейду к внешним условиям.**

Рост мировой экономики продолжает замедляться. Более сдержанные темпы роста в зарубежных странах будут ограничивать повышение цен на товары российского экспорта. Динамика физических объемов экспорта складывается ниже, чем мы предполагали в июле. С учетом фактических данных мы снизили прогноз экспорта. Вместе с тем, принимая во внимание решение ОПЕК+, мы немного повысили прогноз цен на нефть на этот и следующий годы. Среднесрочный прогноз по нефти оставлен без изменений.

Прогноз по импорту также снижен, поскольку мы ожидаем его подстройки к произошедшему ослаблению рубля и более умеренным темпам роста внутреннего спроса. В итоге счет текущих операций в дальнейшем будет повышаться по сравнению с минимумами третьего квартала этого года.

#### **Теперь о рисках для прогноза.**

Их баланс по-прежнему смещен в сторону проинфляционных. Особые опасения вызывает возможное закрепление инфляционных ожиданий на повышенном уровне, что создает вторичные эффекты для инфляции. Кроме того, сохраняются геополитические риски и вероятность более жесткого приземления мировой экономики, что может сказаться на спросе на российский экспорт и динамике валютного курса. Остаются в поле зрения и факторы со стороны бюджетной политики.

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

В базовом сценарии средняя за остаток текущего года ключевая ставка составит 13,0–13,6%, в следующем году — 11,5–12,5% годовых. Это подразумевает, что мы будем удерживать ключевую ставку на повышенном уровне в течение достаточно продолжительного времени, необходимого для устойчивого снижения инфляции и инфляционных ожиданий. Наша денежно-кредитная политика нацелена на возвращение инфляции к 4% к концу следующего года и ее закрепление на этом уровне.

**Спасибо за внимание!**

