

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

15 декабря 2023 года

Выступление

Добрый день! Сегодня мы приняли [решение](#) повысить ключевую ставку до 16% годовых.

Инфляция и инфляционные ожидания остаются высокими. Ключевое отличие текущей экономической ситуации от октябрьского прогноза — это динамика выпуска. Новые данные дают основание считать, что рост экономики сильнее отклонился от траектории сбалансированного роста, чем мы оценивали раньше. Именно это отклонение и проявляется в усилении устойчивого ценового давления. Для противодействия ему требуется не только высокая ключевая ставка, но и длительное ее удержание на повышенном уровне.

Перейду к аргументам принятого решения.

## **Первое. Инфляция.**

Текущие темпы роста цен остаются высокими. Об устойчивости ценового давления свидетельствует динамика базовой инфляции. Этот показатель четыре месяца подряд растет темпами выше 10% в пересчете на год.

На сегодняшнюю инфляцию все в меньшей степени влияет произошедшее ранее снижение курса. Перенос в цены летнего ослабления рубля происходил достаточно быстро. В целом перенос уже близок к завершению с учетом осеннего укрепления рубля. Основной рост цен сегодня происходит в компонентах потребительской корзины, которые слабо зависят от курса. Например, рост цен на услуги, за исключением ЖКХ, за последние три месяца в пересчете на год превысил 14%. Ускоренное удорожание услуг рассматривается как индикатор устойчивого инфляционного давления в экономике, поскольку эти цены слабее, чем другие компоненты, реагируют на курс и различные разовые факторы. И если в первой половине года сильное удорожание услуг отчасти еще объяснялось догоняющим ростом, то сегодня на них в основном влияет именно высокий спрос.

Сильный спрос подпитывается высокими инфляционными ожиданиями бизнеса и граждан. В ноябре ожидания населения по инфляции выросли. Ценовые ожидания предприятий остаются на максимальных уровнях уже несколько месяцев.

Учитывая фактическую динамику цен, инфляция в этом году сложится вблизи верхней границы нашего прогноза — 7,5%. В следующем году инфляция будет замедляться, в том числе под влиянием уже принятых решений по денежно-кредитной политике. Учитывая текущий уровень ценового давления, для достижения цели в следующем году нам может потребоваться длительный период высоких ставок.

## **Второе. Экономика.**

Рост ВВП в третьем квартале сложился существенно выше ожиданий. Оперативная статистика за четвертый квартал указывает на сохранение тенденций. Чтобы расти такими темпами, экономика сегодня задействует ресурсы практически на полную мощность. Безработица обновила очередной минимум, составив 2,9% в октябре. По данным наших территориальных учреждений, растет интенсивность использования рабочей силы. Все чаще производственные компании прибегают к увеличению продолжительности рабочего дня и количества смен.

Трудовые ресурсы, наряду с располагаемыми технологиями и мощностями, определяют объективные возможности экономики, которые задают ее потенциал. Высокая и устойчивая инфляция говорит о том, что экономика отклонилась от этого потенциала и не успевает за растущим спросом.

Если бы мы закрыли глаза на высокую инфляцию и не ужесточали денежно-кредитную политику, экономике это только навредило бы. Представьте, что экономика – это автомобиль. Если пытаться ехать быстрее, чем задано конструкцией автомобиля, и изо всех сил давить на газ, то двигатель рано или поздно перегреется, и далеко мы не уедем. Ехать, возможно, будем быстро, но недолго. В условиях перегрева экономики – другими словами, дефицита производственных и трудовых ресурсов – создание каждой дополнительной единицы товара будет даваться экономике все сложнее и дороже. Попытка расти быстрее потенциала за счет мягкой денежно-кредитной политики выльется в рост цен, который будет все больше съедать сбережения и рост зарплат. В итоге реального роста благосостояния общества мы не получим. Именно этого мы и хотим избежать, обеспечивая возвращение инфляции к цели, а экономики – на траекторию сбалансированного устойчивого роста.

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

Подстройка банковского сектора к повышению ключевой ставки продолжается. На депозитном рынке благодаря росту ставок приток средств усиливается.

На кредитном рынке реакция неоднородная. В кредитовании бизнеса наметились первые признаки замедления, но оно все еще растет рекордно высокими темпами, особенно в части займов на короткие сроки. С помощью таких ссуд некоторые компании финансируют свою текущую деятельность в ожидании поступления бюджетных платежей, пик которых традиционно приходится на конец года. Спрос предприятий на кредиты поддерживается высокими ценовыми ожиданиями, а также ожиданиями сильного внутреннего спроса. Об этом нам говорят данные опросов предприятий в регионах. Подробнее ситуация с экономической активностью, ценовыми ожиданиями и кредитованием в округах рассмотрена в нашем докладе «Региональная экономика».

Высокими темпами по-прежнему растет кредитование населения, особенно ипотека. Выдачи жилищных кредитов на рыночных условиях замедлились, но массовые льготные программы существенно ослабляют трансмиссию наших решений. Доля льготной ипотеки в жилищном кредитовании продолжает расти. В ноябре на нее пришлось 80% объема выданной ипотеки. Необеспеченное потребительское кредитование за последние месяцы несколько замедлилось с пиковых значений.

В следующем году, помимо влияния ключевой ставки, к ужесточению денежно-кредитных условий приведут и некоторые другие факторы. Это отмена послаблений для банков по нормативу краткосрочной ликвидности и уже принятые макропруденциальные меры. Все это может снизить аппетит банков к риску.

## **Перейду к внешним условиям.**

Ситуация в мировой экономике остается неоднородной по регионам. В целом наблюдается тенденция к замедлению роста. Охлаждение мировой экономики приводит к коррекции спроса на сырьевые товары, в том числе на нефть. Это один из основных факторов сокращения российского экспорта в последние два месяца. С некоторым лагом это может сказаться на снижении поступлений от внешней торговли. В то же время решения ОПЕК+ по ограничению добычи окажут в дальнейшем поддержку ценам на нефть. Импорт при этом также снижался, хотя и меньшими темпами, чем экспорт. Ужесточение денежно-кредитной политики не только сказывалось на его динамике, но и вносило вклад в стабилизацию курса рубля.

**Теперь о рисках. Их баланс остается проинфляционным.**

Основной риск — это высокие инфляционные ожидания, из-за которых спрос может в меньшей степени реагировать на наши решения. По-прежнему сохраняются геополитические риски и риски замедления глобальной экономики, которые могут негативно повлиять на спрос на сырьевые товары и, соответственно, на динамику курса рубля. Кроме того, проинфляционным риском является возможное расширение льготных кредитных программ, если они не будут точечными и адресными. В этом случае влияние ключевой ставки на экономику заметно ослабнет, из-за чего потребуется удерживать ее продолжительное время на более высоком уровне.

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

Банк России будет устанавливать ключевую ставку так, чтобы вернуть инфляцию к цели в конце следующего года. Пока мы не увидим, что складывается устойчивая тенденция к замедлению роста цен и к снижению инфляционных ожиданий, ключевая ставка будет оставаться высокой столько времени, сколько потребуется.

Спасибо за внимание!

