

# Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной по итогам заседания Совета директоров 18 декабря 2020 года

18 декабря 2020 года

Выступление

Сегодня мы сохранили ключевую ставку на уровне 4,25% годовых.

При этом если наш взгляд на экономическую ситуацию существенно не изменился с октябрьского заседания Совета директоров, то по инфляции мы видим противоречивую картину. Баланс проинфляционных и дезинфляционных факторов и рисков уже не представляется Совету директоров столь однозначно смещенным в сторону дезинфляционных, как мы оценивали ранее.

Остановлюсь подробнее на том, что мы учитывали, принимая сегодняшнее решение.

**Первое. Текущие показатели годовой инфляции заметно превышают траекторию нашего октябрьского прогноза.** По итогам 2020 года инфляция ожидается в диапазоне 4,6–4,9%. Ускорение роста цен вызвано группой факторов. Среди них — ситуация на отдельных продовольственных рынках. Волатильность ценовой динамики здесь прежде всего связана с ростом мировых продовольственных цен и ослаблением рубля.

Динамика валютного курса также отражается на ценах непродовольственных товаров. По нашим оценкам, в цены переносится не только осеннее ослабление рубля, но в какой-то мере и его изменение с весны текущего года. Весной производители и продавцы могли откладывать перенос ослабления рубля в цены, учитывая сдержанный спрос, а также наличие товарных запасов, которые были сформированы ранее, еще по старым закупочным ценам. Давление на инфляцию со стороны издержек происходит и по другим причинам — это нехватка рабочей силы в отдельных отраслях, затраты на соблюдение дополнительных санитарно-эпидемиологических норм, возможные временные сбои в поставках на фоне ухудшения ситуации с пандемией.

Конечно, само по себе ускорение текущей инфляции не должно быть значимым фактором для денежно-кредитной политики. Но есть признаки того, что проинфляционные тенденции могут стать более устойчивыми, на что указывает существенный рост инфляционных ожиданий населения и бизнеса.

**Повышение инфляционных ожиданий может порождать вторичные эффекты — это второй фактор, который мы учитывали.**

Есть признаки того, что вторичные эффекты уже начали проявляться. С чем они связаны? С тем, что заметный рост цен на отдельные часто покупаемые товары (даже если этот рост вызван разовыми факторами) приводит к тому, что люди начинают ожидать повышения цен по широкому кругу товаров и услуг. Это, в свою очередь, формирует готовность платить больше и подталкивает цены вверх. По сути, это то, что уже происходит сейчас, и то, что в очередной раз подтверждает, что инфляционные ожидания населения у нас пока не закорены.

При этом когда я говорю «не закорены», я имею в виду не уровень инфляционных ожиданий населения, а именно их реакцию на разовые факторы. Само по себе то, что инфляционные ожидания людей заметно выше текущей инфляции, характерно не только для России, но и для многих других стран (даже для тех, где инфляция очень низкая). С точки зрения денежно-кредитной политики риски несет не то, что инфляционные ожидания населения выше измеряемых показателей инфляции, а именно чувствительность инфляционных ожиданий к краткосрочным или локальным факторам.

**Это видно, если проанализировать причины отклонения инфляции от нашего октябрьского прогноза. Оно весьма существенное — +0,7 процентного пункта.** Из них, по предварительной оценке, 0,2 п.п. приходится на ускоренное удорожание сахара и подсолнечного масла, 0,3 п.п. — на рост экспортных цен зерна, их перенос в цены как хлебобулочных изделий, так и более широкого ассортимента продовольственных товаров. Оставшиеся же 0,2 п.п. мы интерпретируем как дополнительное устойчивое инфляционное давление. Его источником может быть как более быстрое восстановление спроса в ряде отраслей, где уже проявляются ограничения на стороне предложения, так и вторичные эффекты, связанные с ростом инфляционных ожиданий. И это то, что может влиять на устойчивый уровень инфляционного давления и в будущем.

**Поэтому сейчас весьма важно** то, как ситуация будет развиваться дальше — как будут меняться инфляционные ожидания, произойдет ли усиление вторичных эффектов. Это может сделать влияние на цены разовых факторов более растянутым во времени.

Кроме того, нужно учитывать, что повышение инфляционных ожиданий может привести к дополнительному росту спроса на потребительский кредит, который и так существенно расширяется в условиях мягкой денежно-кредитной политики.

**Третий фактор, который мы обсуждали, принимая решение, — это денежно-кредитные условия.** Они остаются мягкими. Это, наряду с мерами поддержки Правительства, приводит к росту кредитования по всем направлениям — и розничного, и корпоративного, включая кредит малому и среднему бизнесу. В октябре годовой рост кредита предприятиям стал максимальным за последние пять лет. Также увеличивается объем размещения корпоративных облигаций. По-прежнему существенно расширяется ипотека.

Доля субсидированной ипотеки в октябре несколько снизилась, но все еще составляет около 30% в объеме выданных кредитов. Льготные условия здесь сохраняются до конца первого полугодия. Поддержка кредитования предприятий по некоторым программам уже завершилась. Мы будем отслеживать, как в этих условиях будет происходить подстройка рыночных ставок и неценовых условий кредитования.

**Состояние экономики — это фактор, который мы всегда учитываем.** Текущее ухудшение эпидемической ситуации ожидаемо оказывает сдерживающее влияние, но этот эффект существенно меньше, чем был в II квартале.

Хотя ситуация неоднородная в разных секторах, речь не идет о таком же масштабном снижении экономической активности, как это было весной и в начале лета, когда действовали значительные противоэпидемические ограничения. Кроме того, предприятия и население отчасти уже успели

подстроиться к текущим обстоятельствам, в том числе к дополнительным требованиям. Поэтому сейчас скорее наблюдается пауза в восстановительных процессах.

Мы видим неоднородность в экономической динамике и по финансовым потокам. В части секторов они восстановились к нормальным уровням или даже превзошли их. В других восстановление еще далеко от завершения. Так, в отраслях производства и торговли товарами потребительского и инвестиционного спроса финансовые потоки превысили докоронавирусный уровень. Вместе с тем в отраслях, производящих товары промежуточного потребления (то есть предназначенных для дальнейшей обработки), и во многих отраслях сферы потребительских услуг финансовые потоки и деловая активность еще далеки от этого уровня.

**Если же оценивать 2020 год в целом, то благодаря сильным данным III квартала, снижение ВВП будет около 4%. Экономика динамично отреагировала на ослабление ограничительных мер и меры поддержки. Еще стоит упомянуть, что в условиях закрытых границ на руках у населения в этом году остались более 1,5 трлн рублей, которые в прошлом граждане тратили на зарубежный туризм. Сейчас же, часть этих средств могла пойти в сбережения, но часть — была потрачена в России, поддерживая внутренний спрос.**

Существенную поддержку экономике оказывает бюджет. Рост расходов бюджетной системы в этом году по сравнению с прошлым составил более 14%.

Мы ожидаем, что устойчивое возобновление восстановительного роста произойдет весной следующего года.

**Учитывая ситуацию в экономике и динамику цен, баланс проинфляционных и дезинфляционных факторов и рисков существенно изменился.**

Безусловно, динамика спроса, особенно в условиях заметного ухудшения эпидемической ситуации, продолжает оказывать сдерживающее влияние на цены. Но сейчас это влияние компенсируется перечисленными проинфляционными факторами. И как я уже сказала, мы будем оценивать, насколько эти факторы окажутся устойчивыми в условиях роста инфляционных ожиданий.

Да и влияние спроса на цены будет зависеть от дальнейшего развития эпидемической ситуации, скорости восстановительных процессов по мере широкого применения вакцин и улучшения потребительских настроений населения и деловых ожиданий бизнеса. Опыт лета — начала осени показывает, что по мере нормализации ситуации восстановление может пойти довольно быстро.

Пока мы считаем преждевременным уточнение нашего среднесрочного прогноза по инфляции — необходимо дополнительно оценить действие разнонаправленных факторов, влияющих на динамику цен. Если говорить про ближайший горизонт, то, по нашим предварительным оценкам, годовая инфляция составит около 5% в I квартале следующего года. Затем, если влияние разовых факторов относительно быстро сойдет на нет, она будет снижаться и вернется к 4% в середине года. С учетом проводимой мягкой денежно-кредитной политики инфляция по итогам 2021 года ожидается в интервале 3,5–4,0%, в дальнейшем она стабилизируется вблизи 4%. В феврале к опорному заседанию по ключевой ставке мы дополнительно оценим, есть ли основания для уточнения прогноза.

**Что касается иных рисков для развития экономической ситуации и инфляции на среднесрочном горизонте, то в целом их оценка не изменилась.**

На повестке дня остаются различные геополитические риски, что может вызывать колебания финансовых рынков, воздействовать на курсовые ожидания и настроения, отражаться на динамике мировой и российской экономики.

Важным фактором, как всегда, является дальнейшая динамика бюджетных расходов. Она оказывает значимое влияние на принимаемые нами решения по денежно-кредитной политике.

Все еще остается неопределенность в оценке влияния пандемии на потенциал российской экономики, особенно с учетом текущего ухудшения эпидемической ситуации.

**Учитывая такую высокую неоднородность тенденций в экономике и динамике цен, при принятии решений по ключевой ставке в будущем необходимо дополнительно оценить, как будет развиваться ситуация, а также то, осталось ли еще пространство для снижения ставки. Сейчас сложно дать утвердительный ответ на этот вопрос. Если влияние разовых факторов будет быстро исчерпано и произойдет разворот в динамике инфляционных ожиданий, то не исключаю, что могут быть основания для дополнительного движения вниз по ставке. Но такие основания могут и не сложиться.**

**Кроме того, отмечу, что в текущих условиях важно сохранить устойчивость денежно-кредитной политики к различным сценариям. Наша политика направлена на то, чтобы при любом развитии событий поддерживать инфляцию вблизи 4%.**

**А завершаем этот год мы еще одним важным шагом в области нашей коммуникации. Мы начинаем публикацию на сайте Банка России регулярного доклада «Региональная экономика: комментарии ГУ Банка России». Доклад готовят наши территориальные учреждения к заседаниям Совета директоров по ключевой ставке, и он будет раскрывать самую актуальную информацию о ситуации в регионах. При подготовке к решению мы обычно рассматриваем экономические тенденции и по стране в целом, и в региональном разрезе, оцениваем данные как статистики, так и опросов. Это помогает нам лучше оценить экономическую картину и ее особенности.**

Первый выпуск данного доклада мы опубликуем сегодня, а в дальнейшем будем размещать его на сайте регулярно, восемь раз в год, до начала недели тишины. Мы надеемся, что материал будет интересен и полезен широкому кругу читателей.