

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.

Сессия вопросов и ответов для СМИ

ВОПРОС (агентство Reuters):

Изменился ли взгляд ЦБ на траекторию ставки в 2021 году после ускорения инфляции? И планирует ли ЦБ начать публикацию траектории уже в феврале 2021 года?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Безусловно, я уже сказала, что наш взгляд на соотношение проинфляционных и дезинфляционных рисков немного изменился. Мы не видим того преобладания дезинфляционных рисков, как мы видели это раньше. Что касается траектории ставки, то мы будем оценивать по мере того, как будут поступать данные.

И что касается публикации траектории ставок. Мы действительно в следующем году, скорее в первой половине года, будем публиковать эту траекторию. Но конкретно по срокам примем решение чуть позже.

ВОПРОС (агентство «Интерфакс»):

Добрый день. Вы уже сказали, что пока сложно говорить про наличие потенциала для дальнейшего снижения ставки. Но не могли бы вы сказать, есть ли вероятность того, что мы увидим снижение ставки ниже 4,25% в следующем году? И когда все же, по вашим прогнозам, может произойти начало цикла нормализации денежно-кредитной политики? То есть будет ли это уже в следующем

году? Многие аналитики ждут, что уже во второй половине следующего года вы можете приступить к повышению ставки и в дальнейшем к переходу к нейтральной денежно-кредитной политике.

И еще один вопрос. Вы в пресс-релизе отметили, что рост цен на ряд товаров несет в себе проинфляционные риски. Но, как мы знаем, Правительство принимает меры по сдерживанию цен на ряд товаров. Нивелируют ли эти меры эти проинфляционные риски? Как вы оцениваете меры Правительства в этой области? И считаете ли вы, что стоит принимать такие меры? Спасибо.

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Что касается вероятности дальнейшего снижения ставки. Мы продолжаем говорить про пространство, хотя не так утвердительно, как раньше, наверное. Нам действительно нужно будет оценить, есть ли такой потенциал. Очень много неопределенностей сейчас в развитии экономики, инфляционных процессов. Поэтому мы будем оценивать. Вероятность такая остается, но, наверное, она меньше, чем мы об этом думали раньше.

Тем не менее на весь 2021 год мы считаем, что направленность денежно-кредитной политики будет мягкой. Мы ее характеризуем как мягкую денежно-кредитную политику. И сроки, темпы нормализации будут зависеть от развития ситуации.

Еще раз: здесь очень много неопределенностей. И мы будем действовать в зависимости от того, как развивается ситуация.

Что касается проинфляционных эффектов и проинфляционных факторов риска от повышения цен на некоторые категории товаров. Прежде всего категории товаров повседневного спроса со стороны людей. Действительно, это повлияло на инфляцию. И мы, например, по сахару и подсолнечному маслу по году закладывали вклад в инфляцию где-то 0,1 процентного пункта, по факту получилось 0,3 процентного пункта. То есть вот этот избыточный вклад, который мы не предполагали еще в октябре, по сахару и подсолнечному маслу — 0,2 процентного пункта. По зерну — это где-то 0,3 процентного пункта (оценка общего вклада динамики цен на муку, хлеб и хлебобулочные изделия, макарон и крупы в годовую инфляцию в ноябре. — Ред.).

Меры Правительства, которые принимаются, если они в полной мере будут реализованы и весь эффект от них реализуется до конца декабря, что, я думаю, маловероятно, — скорее всего, эффект продлится на январь, но если бы он реализовался до конца декабря, то это бы дало некоторое снижение инфляции на 0,1 процентного пункта.

Что касается мер Правительства. Мне кажется, прежде всего нужно принимать меры экономического характера. Административные меры, как то: замораживание цен, регулирование цен, на мой личный взгляд, должны применяться после того, как уже исчерпаны экономические меры. Безусловно, на мой взгляд, в повестке стоят системные меры, и об этом говорит само Правительство, по созданию постоянно действующего механизма сглаживания волатильности цен на некоторые группы товаров, где цены могут сильно зависеть от внешней конъюнктуры. Так, чтобы у нас не было ситуации, когда резкие изменения мировых цен и вообще мировой конъюнктуры сразу же транслируются во внутренние цены.

У нас такой механизм есть по бензину, по нефтепродуктам. Он может быть не аналогичный, естественно. Но тем не менее сглаживание таких колебаний очень важно. И оно важно для нас, потому что резкий рост цен на эти группы товаров приводит к росту инфляционных ожиданий, поддерживает высокие инфляционные ожидания. А это может иметь вторичный эффект и влиять на инфляцию в целом.

Поэтому мы, конечно, заинтересованы в том, чтобы такие экономические механизмы создавались.

ВОПРОС (агентство Bloomberg):

Исходя из вашего предыдущего ответа я понял, что Центробанк поддерживает это введение предельных цен на подсолнечное масло и сахар. Действительно ли это так?

И вопрос второй. Как вы оцениваете вероятность введения административных ограничений на цены на другие товары — продовольственные и непродовольственные? Возможно ли, что мы увидим это в ближайшее время?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Я в принципе не очень поддерживаю введение административных мер. Я понимаю, что их можно рассматривать как крайнюю меру, когда были уже использованы и исчерпали влияние рыночные механизмы. Но в данном случае просто рыночные механизмы нужно создать. Я только что об этом говорила. А здесь получилось, что у нас сразу применяются административные меры.

И эти административные меры, конечно, если уж применяются, должны быть очень краткосрочного действия. Потому что если они вдруг будут продлены, то, на мой взгляд, будут очевидны негативные эффекты, потому что это не только законсервирует дисбаланс спроса и предложения, но и может привести к разрастанию этого дисбаланса спроса и предложения, наоборот, демотивирует производителей вкладывать в производство тех или иных видов продукции.

И конечно, хотелось бы, чтобы область применения административных мер была минимальна. Потому что — что такое цены? Цены — это главнейший экономический индикатор, который дает сигнал производителям: где есть спрос, куда надо вкладываться, где надо расширять производство. Если этот индикатор не работает, то не работает весь экономический механизм. И конечно, административное регулирование цен — это действительно очень и очень крайняя мера.

ВОПРОС (газета «Коммерсантъ»):

Рассматривает ли Банк России версию, в которой значимой составляющей ноябрьского всплеска инфляции является ожидание импорта инфляции? Каковы среднесрочные прогнозы ЦБ по динамике инфляции в Евросоюзе и в Азии?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

В целом мы видим, что в Евросоюзе и в целом в Азии инфляционный фон остается пониженным. В Евросоюзе инфляция остается ниже цели Европейского центрального банка, и его политика направлена на то, чтобы как раз поднять уровень инфляции. И во многих странах Азии также достаточно пониженный инфляционный фон.

Безусловно, импортная инфляция может влиять и на нашу инфляцию в том случае, если мы импортируем в больших объемах для потребления ту продукцию, на которую резко выросли мировые цены. Вот то, что мы, по сути дела, можем видеть по некоторым экспортным товарам, когда выросли цены. Но по импортным сейчас такого выраженного влияния почти нет.

ВОПРОС (газета «Известия»):

Консультируется ли Росстат с Центробанком по поводу расширения набора для расчета индекса потребительских цен? Нет ли у регулятора желания совместно с Росстатом сделать набор более приближенным к жизни? Например, убрать устаревшие услуги, добавить цены на недвижимость, аренду.

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Мы действительно находимся в постоянном контакте с Росстатом, тем более что мы и сами являемся статистическим органом по ряду направлений. Но Росстат является владельцем

методологии. Конечно, сейчас это проблема не только России, но и многих стран, что методологии — а методология нашего Росстата соответствует международным методологиям — вот эти методологии могут не учитывать те изменения, которые происходят и произошли.

Действительно, достаточно динамично меняется структура потребления. Что касается цен на недвижимость, аренду — та же тема обсуждается и в других странах. Мне кажется, это требует дополнительной дискуссии. И я согласна: для того чтобы росстатовский индекс достоверно отражал, что происходит с ценами, с ценовым влиянием, нужно периодически производить такую оценку и вводить изменения, если это будет необходимо. И мы к такой дискуссии тоже готовы.

ВОПРОС (журнал Forbes):

В 2020 году Минфин разместил ОФЗ более чем на 5 трлн рублей, досрочно выполнив план по размещению. Причем исключительно рыночными займами и без помощи Центробанка. Основной объем выкупили российские банки. Откройте нам секрет: чья была идея — Минфина или ЦБ — в применении именно ОФЗ-флоатеров (по плавающей ставке) для финансирования дефицита бюджета? Видите ли вы риски в активном использовании именно флоатеров, размещаемых в пользу банков, вместо ОФЗ с фиксируемым купоном, интересных больше иностранным инвесторам, в том числе для курса рубля?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Честно говоря, я уже не помню, чья была идея. Мы обсуждали эти механизмы, но, по-моему, это прежде всего Минфина, потому что Минфин определяет, какие инструменты для него наиболее приемлемы в той или иной ситуации.

Но мы действительно увидели, что ОФЗ-флоатеры пользуются большим спросом у наших крупных банков, и был с их стороны большой спрос на них, то есть у локальных инвесторов. А ОФЗ с фиксированным купоном больше интересны иностранным инвесторам. Здесь, наверное, просто разные интересы. У наших банков больше заинтересованности в инструментах с плавающей ставкой, чтобы в том числе управлять и процентным риском.

ВОПРОС («Российская газета»):

Годовая инфляция сейчас фактически приблизилась к 5%, а это означает, что средние ставки по вкладам в лучшем случае нулевые. Представляется, что у вкладчиков, которых это сейчас не устраивает, есть два выхода. Первый — это вложить свои деньги в первый взнос по льготной ипотеке. А второй — пойти на фондовый рынок.

Вот такой выбор не кажется ли вам угрожающим появлением «пузырей» что на жилищном рынке, что на фондовом? И планирует ли Банк России хоть как-то ограничить вот этот огромный приток физлиц на фондовый рынок, который, судя по всему, и не думает заканчиваться? Если планирует, то с помощью каких инструментов?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Первое: я все-таки хотела бы сказать про уровень депозитных ставок. Если сравнивать ставки, по которым люди размещали средства во вкладах, допустим, год назад, и ту инфляцию, которая к нынешнему моменту у нас сложилась, то ставки по депозитам все-таки были положительными. Если мне память не изменяет, если брать по ноябрю — годовые депозиты в прошлом году были где-то со ставкой 5,9%. Инфляция в ноябре 4,4%. И соответственно, это положительная доходность. И также мы считаем, что она останется и на следующий год, на предстоящий период.

Ставки сейчас, если даже взять максимальную ставку по вкладам 10 крупнейших банков — где-то

4,4%, а наш прогноз по инфляции 3,5-4%. Понятно, что инфляционные ожидания людей чуть выше, но тем не менее, когда мы говорим о знаке по доходности — положительный, отрицательный, — нужно сравнивать одинаковые периоды: когда была инфляция и какая в это время была доходность по депозитам.

Действительно, тем не менее люди в поисках большей доходности идут на фондовый рынок, да, и повысился спрос на ипотеку. Вы знаете наше отношение к льготной ипотеке. Мы считаем, что вовремя нужно свернуть эту программу, для того чтобы как раз не сформировались «пузыри».

Что касается фондового рынка, здесь мы не видим «пузырей». С точки зрения финансового сектора здесь нет рисков, и в принципе такой переток или привлечение розничного инвестора на финансовый рынок — это положительный факт. И люди должны пользоваться всеми возможностями, которые может предоставить финансовый рынок, диверсифицировать свои вложения.

Но нас беспокоит, и мы тоже много раз говорили о том, чтобы люди не взяли на себя те риски, которых не понимают. Защита прав розничного инвестора, когда он выходит на рынок, это важная вещь. Скорее речь идет об ограничении некоторых инструментов, в которые сейчас идут неквалифицированные инвесторы, это борьба с мисселингом, с недобросовестными продажами.

Но речь не столько идет об объемах средств, которые сейчас граждане приносят на фондовый рынок. На наш взгляд, фондовый рынок и вложения граждан могут развиваться. Но, безусловно, нужно принять все меры по защите прав граждан, которые работают на этом рынке.

ВОПРОС («Реальное время», Казань):

Мы хотели бы поинтересоваться, тоже вернуться к разговору о ключевой ставке. Вы уже сказали, что в 2021 году вы планируете продолжать придерживаться мягкой политики. И какова все-таки эффективность этой политики, которая проводилась в самый острый период коронавируса в стране? Как вы оцениваете эти результаты? И как вы считаете: при каких условиях экономика, может быть, экономика отдельных регионов, будет готова к ужесточению кредитно-денежной политики? К этому развороту.

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Мы считаем, что мягкая денежно-кредитная политика, снижение нами ключевой ставки, конечно, сыграло положительную роль в этот острый период и позволило уменьшить масштаб экономического спада. Вот мы и сейчас переоценили в лучшую сторону ожидаемые темпы ВВП по этому году, т.е. по году мы видим, что спад будет около 4%, может быть, даже меньше.

А как работает мягкая денежно-кредитная политика? Она работает прежде всего через смягчение денежно-кредитных условий и поддержку кредитования граждан, бизнеса. И мы видим, что в этих условиях — достаточно сложных условиях — кредитование не сжималось, не сокращалось, а, наоборот, увеличилось. И рост корпоративного кредитования, ипотечного кредитования, особенно важно — малого и среднего бизнеса, он значительно ускорился, и это позволило поддержать экономику. Где-то это позволило поддержать те доходы, которые у граждан, у предприятий просто исчезли в силу ограничительных мер, где-то предприятия смогли продолжить и свои программы развития, инвестиционные программы.

Поэтому, конечно, на наш взгляд, это сыграло свою роль вместе с мерами Правительства, мерами поддержки заемщиков. Мы здесь действовали очень скоординированно, и весь комплекс мер, на мой взгляд, действительно сыграл позитивную роль.

Пока восстановление не завершено, и поэтому наша политика остается пока мягкой, и мы будем ужесточать ее именно тогда, когда к этому будет готова экономика, и, соответственно, исходя

из прогноза развития экономики, инфляции будем принимать эти решения.

ВОПРОС (ТРК «Мир Белогорья», Белгород):

Скажите, инфляция к концу года оказалась выше прогнозов Центрального банка. Какие факторы вы не учли? Повлияло ли это на прогнозы будущего года и что должно или не должно произойти, чтобы они сбылись?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Мы прогноз по инфляции в этом году несколько раз пересматривали. Мы начинали 2020 год еще до пандемии. И наш прогноз по инфляции был 3,5-4%. Вы помните, прошлый год у нас был годом относительно низкой инфляции. По году в целом было 3%, и у нас поэтому прогноз был с достаточно низкой инфляцией – 3,5-4%.

Потом мы в октябре пересмотрели прогноз, уже после начала пандемии, с учетом всех факторов, которые реализовались весной, а весной был повышенный спрос на потребительские товары в силу ограничительных мер. И мы видели весенний всплеск инфляции. Плюс к этому было ослабление курса и весной, и летом, и осенью. И мы в октябре уточнили прогноз, и тогда мы прогнозировали инфляцию по итогам года 3,9-4,2%. Тогда уточнение было на 0,3 процентного пункта. Сейчас мы более существенно уточнили прогноз на конец этого года, уточнение составило 0,7 процентного пункта. И я говорила уже о том, какие факторы здесь сыграли свою роль.

Это и ситуация на рынках отдельных продовольственных товаров, и ослабление курса, и вторичные эффекты от инфляционных ожиданий. Часть этих факторов мы не могли предусмотреть, но мы видим, что все-таки действие этих факторов, скорее всего, будет ослабевать. Для нас очень важно смотреть, будут ли эти факторы иметь более длительный эффект. И как это будет сочетаться, в принципе, с дезинфляционными факторами, которые связаны с тем, что спрос пока остается слабым, экономика пока не полностью восстановилась.

Поэтому на следующий год мы считаем, что вот такое соотношение факторов приведет к тому, что инфляция где-то будет 3,5-4%, и будем уточнять по мере того, как будут поступать данные. Но, конечно, главное – это то, что наша политика будет направлена на поддержание инфляции на нашей цели около 4%. Мы считаем, что и для бизнеса, и для граждан важно иметь относительно низкую, предсказуемую, стабильную инфляцию.

ВОПРОС (агентство «РИА Новости»):

ЦБ объявил о сделке по передаче непрофильных активов от «Открытия» Банку непрофильных активов «ТРАСТ», в том числе 9% акций ВТБ. Когда планируется провести сделку по акциям ВТБ? Какие активы, кроме акций ВТБ, еще планируется передать в «ТРАСТ»?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Сделку по акциям ВТБ мы планируем провести до конца этого года. Что касается других активов, мы дадим информацию позже.

ВОПРОС (агентство ТАСС):

ЦБ обсуждает ограничения продажи сложных финансовых продуктов простым инвесторам. Сколько может продлиться такой запрет и какие еще дополнительные меры могут быть приняты ЦБ для защиты неквалов?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Мы действительно обсуждаем эти меры, но не только обсуждаем – мы и принимаем. Мы выпустили

рекомендации в адрес финансовых институтов о том, чтобы они воздержались от продажи сложных финансовых продуктов неквалифицированным инвесторам, которые не понимают, до конца не могут оценить риски этих сложных продуктов. Одновременно мы работаем с законодателями, для того чтобы быстрее принять законы, которые касаются правил продажи продуктов, и считаем необходимым по принятому закону приблизить (по срокам вступления. — Ред.) некоторые нормы, в том числе по тестированию инвесторов, которые тогда получают доступ к чуть более сложным продуктам.

Но пока весь этот механизм не заработал, мы считаем необходимым ввести запрет на продажу неквалифицированным инвесторам особо сложных финансовых продуктов. И такой запрет, на наш взгляд, должен быть введен законодательно. И он должен длиться до тех пор, пока не заработает тот механизм, который в базовом законе о квалифицированных, неквалифицированных инвесторах прописан, и когда на практике мы будем видеть, что он работает, что система тестирования работает и что людей не дезинформируют, не занимают, по сути дела, мисселингом. Потому что, к сожалению, есть случаи — и это показывают наши контрольные закупки, когда наши сотрудники под видом граждан приходят и пытаются даже там, где у них есть депозиты или нет депозитов, вложить деньги, — и какое, к сожалению, бывает дезинформирование граждан о тех или иных продуктах, которые часто подаются под видом депозитов, говорится о том, что по этим продуктам не только 1 400 000 рублей застраховано, но и вся сумма, вводятся в заблуждение. И пока эта проблема не будет решена, конечно, нужно вводить вот такие меры, которые оградят граждан от таких рисков.

ВОПРОС (агентство «Интерфакс»):

У меня один из вопросов в продолжение предыдущей темы перетока вкладчиков на финансовый рынок. Вот можно уточнить все-таки, когда ЦБ планирует внедрить тестирование неквалов, потому что вы планировали, что это начнется в 2022 году, с момента вступления в силу закона, но в итоге все сдвигается на более близкую дату. Можете озвучить, потому что для участников рынка, в том числе розничных, это довольно важная вещь.

И еще такой вопрос в эту же тему. На взгляд Центрального банка являются ли суборды банков довольно сложным продуктом, который стоит ограничить до момента вступления в силу закона?

Еще такой вопрос про регулирование и надзор.

Какие у Центрального банка на 2021 год вообще планы по новациям в регулировании надзора для банков? Что банкам ждать? Может быть, вы поднимете какие-то старые темы, которые приостановили из-за пандемии, либо готовите что-то новое с учетом новых реалий и нового развития вообще банковской сферы в 2020 году?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Что касается тестирования. По закону его предполагалось вводить с 1 апреля 2022 года. Мы обсуждаем сейчас с участниками рынка и предложили как минимум сдвинуть этот срок на 1 октября 2021 года, а до этого ввести запреты на продажу сложных продуктов. Но если это будет 1 апреля 2022 года, то, соответственно, на наш взгляд, должны быть введены запреты более длительного действия.

Суборды, я считаю, не должны продаваться неквалифицированным инвесторам. Мы, кстати, знаем много судебных споров, когда физические лица покупали субординированные облигации банков, не до конца понимая сущности этого инструмента.

Что касается регулирования и надзора, скорее даже регулирования. Мы будем настраивать регулирование, продолжать настраивать регулирование. В частности, вот сейчас обсуждается,

и мы приняли сегодня на Совете директоров решение, отправим в ближайшее время в Минюст, оно касается уточнения регулирования, связанного в том числе и с проектным финансированием, некоторые стимулы для использования проектного финансирования с залогом долевых прав. И некоторое смягчение, которое касается малого и среднего бизнеса. Тем не менее мы считаем необходимым двигаться по тому направлению, которое мы раньше провозгласили: дестимулировать банки финансировать в основном сделки слияния и поглощения, с тем чтобы у них было больше желания финансировать операционные компании, расширение производств, производственную деятельность.

Возможны и другие уточнения в системе регулирования, но в целом мы считаем, что основные проблемы, которые нужно было решить с помощью регулирования, мы многие из них уже решили. Здесь речь идет о дополнительной настройке параметров.

Что касается надзора, здесь каких-то серьезных изменений мы не предвидим. Считаем, что система работает. Мы много изменили в бизнес-процессах, много изменили в организации надзорного процесса, в ответственности за надзорный процесс. И важно, чтобы сейчас это все эффективно работало.

ВОПРОС (газета «Известия»):

Еще про инструменты фондового рынка. Сейчас многие инструменты продвигаются как инструменты с минимально гарантированной доходностью, причем многие из них долгосрочные. Не получим ли мы в итоге в течение нескольких лет миллионы разочарованных инвесторов, которые получают нулевую доходность? Нет ли в этом репутационных рисков?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Конечно, риски есть, когда продвигаются инструменты, когда обещают высокую доходность, обещают, что все гарантировано, полная защита капитала и так далее, не объясняя, что это такое. И когда граждане получают меньшую доходность, они могут быть разочарованы. Поэтому мы так настойчиво ставим вопрос о том, что неквалифицированные инвесторы должны быть защищены.

Мы сейчас проанализировали немного портрет тех, кто вышел на фондовый рынок в последнее время. Надо сказать, что это в основном, конечно, состоятельные граждане, и где-то 10% сейчас тех, кто вышел со средствами на фондовый рынок, они обеспечили 90% притока по активам.

Но мы видим, что на фондовый рынок приходят и люди с не очень большими доходами, пытаются получить большую доходность, чем, например, банковские депозиты. Привлекаются часто обещаниями высокой доходности. Поэтому здесь есть репутационные риски, и не только репутационные риски, но и в принципе риски — для людей прежде всего и для самого финансового сектора. Потому что если финансовый сектор мыслит не краткосрочными категориями прибыли, а долгосрочной устойчивости, долгосрочной прибыльности, то, конечно, не разочаровать клиента — это должна быть стратегия финансового сектора.

Но мы опасаемся, что в некоторых случаях краткосрочный интерес будет превалировать, поэтому здесь нужно применять меры регулирования, в том числе законодательно.

ВОПРОС (газета «Челябинский обзор», Челябинск):

Хотел бы вернуть немножко разговор про подсолнечное масло и сахар, который всех так заботит. Рост цен пошел, Президент вмешался — и рост цен остановился. Однако есть же и товары, из которых изготавливаются, соответственно, пряники, конфеты — все те продукты, в которых

в составе есть масло, сахар и так далее. Не может ли наблюдаться некий эффект отложенной инфляции, потому что фабрики закупили определенный объем товара, а сейчас он подходит к концу, и начнут, соответственно, сейчас закупать по новым расценкам? Говоря просто: не ожидается ли рост цен на конфеты-бараночки как отложенная инфляция?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Действительно, мы пока посчитали в основном прямой эффект, я уже говорила о нем, какой вклад в инфляцию внесло подорожание подсолнечного масла и сахара — это 0,3 процентного пункта, по зерну, муке — это в целом, может быть, от 0,2 процентного пункта (оценка общего вклада динамики цен на муку, хлеб и хлебобулочные изделия, макаронны и крупы в годовую инфляцию в ноябре — 0,3 процентного пункта. — Ред.).

Но это без таких дополнительных эффектов, потому что подорожание зерна, конечно, сказывается и на муке, и на хлебе, хлебобулочных изделиях, макаронных изделиях, также стоимость зерна сказывается на стоимости мяса. И если взять само подсолнечное масло и сахар, то доля их в инфляционном индексе в потребительской корзине не такая большая. И вместе с мукой — это где-то 0,9%. Но если взять хлеб, макаронные изделия, крупы, то это плюс 2,5%, мясная группа еще больше. Хотя там не будет такого 100%-ного переноса, потому что есть другие компоненты, безусловно, при производстве этих продуктов. И мы все-таки исходим из того, что сейчас рост цен на эти товары как минимум притормозится и не будет дальше роста, избыточного роста цен на товары переработки.

ВОПРОС (агентство Bloomberg):

У меня два вопроса. Первый вопрос про демографию. Центральный банк исследует и прогнозирует темпы роста, постоянно обновляет свой прогноз, и мы знаем, это известный факт, что наши демографические ограничения сказываются на росте российской экономики. Скажите, пожалуйста, анализировали ли вы повышенную смертность в этом году, повлияет ли этот фактор на снижение экономического роста? В пресс-релизе дефицит рабочей силы вы называете проинфляционным фактором. Каков вклад фактора повышенной смертности в росте дефицита рабочей силы и, соответственно, в росте цен?

Второй вопрос про банки. Я знаю, что вы всегда говорите, что вы не комментируете, но тем не менее публично ваш зампред Сергей Швецов рекомендовал Правительству продавать пакеты акций банков, которыми оно владеет. Можете уточнить, о каких банках идет речь — ВТБ, Сбербанк, Россельхозбанк? Когда должны продавать эти банки? Может быть, вы эти рекомендации уже отправили в Правительство? Все, что можете как-то сказать по этому поводу, будем благодарны.

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Демография — это действительно важный фактор, который оказывает влияние на долгосрочные темпы экономического роста, и мы его учитываем в долгосрочных факторах. Но то, что касается сейчас эффекта пандемии, мы его учтем, будем учитывать постепенно. Пока мы напрямую этот фактор не учитывали. Тем не менее, когда мы говорим о дефиците рабочей силы, это несколько другой фактор, хотя в целом, конечно, он связан с демографической ситуацией. Факторы, которые мы видим, проявляются в связи с ограничениями на миграцию. И в ряде секторов, прежде всего в строительстве и так далее, это влияет в том числе на издержки.

Эта тема с дефицитом рабочей силы по определенным специальностям связана не только с миграцией. Мы понимаем, что есть проблема, она уже и раньше, до пандемии проявлялась: несоответствие структуры предложения и спроса на рынке труда. И по некоторым дефицитным специальностям предприниматели уже сейчас жалуются, что не хватает сотрудников, людей.

Что касается продажи акций государством. Хотя мы сами, я имею в виду как Центральный банк, вошли в капитал ряда банков — как результат санаций, как вынужденная мера, — тем не менее мы, конечно, считаем, что долю государства в банковском секторе нужно снижать.

Со своей стороны мы твердо привержены курсу на выход из капитала банков, в которых мы участвуем. И чем быстрее мы это сделаем, тем лучше. При этом значительный пакет государства у Правительства. Мы не давали конкретных рекомендаций, мы знаем, что в целом Правительство также придерживается позиции, что нужно стратегически думать о снижении доли государства в банковском секторе. Хотя я еще раз оговорюсь, эта тема важная — роль государства, особенно когда банки участвуют в разных госпрограммах, получают средства из бюджета, и государственных компаний, здесь очень важен подход равной доступности этой программы для всех банков, а не только государственных банков и не только крупных банков. Но, на мой взгляд, вопрос конкуренции — это вопрос не только и не столько того, что у нас преобладает государственная собственность в банковской системе, сколько наличие доминирующих игроков. В целом несоразмерность участников банковского сектора, участников этого рынка.

ВОПРОС (агентство ТАСС):

Сегодня Банк России сообщил о возможном ужесточении макропруденциальных мер по ипотечным кредитам в случае продолжительного ускоренного роста цен на недвижимость или ухудшения стандартов кредитования. Как долго должны активно расти цены на недвижимость для ужесточения макропруденциальных мер по ипотеке?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Для ужесточения макропруденциальных мер по ипотеке важно не столько как долго, в течение какого периода, сколько месяцев растут цены на недвижимость, а какие риски это создает наряду с тем, как развивается долговая нагрузка граждан, какие стандарты кредитования на практике применяются банками. И мы сейчас видим некоторое ухудшение стандартов с точки зрения выдачи кредитов с низким первоначальным взносом. Мы будем мониторить эту ситуацию. И если оценка всех факторов приведет к тому, что мы увидим некоторые риски для финансовой стабильности, для того чтобы упредить эти риски, мы готовы ужесточать и макропруденциальные требования.

ВОПРОС (газета «Коммерсантъ»):

Какие дополнительные исследования по структуре инфляции ЦБ запросил в связи с неочевидной ситуацией конца года у своих аналитических департаментов?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Мы инфляцию стараемся анализировать в разных аспектах. Мы действительно при принятии решений по ставке на заседании Совета директоров рассматриваем разные показатели, динамику по разным показателям — аннуализированным, с вычетом разных волатильных элементов, с вычетом тех элементов инфляции, которые сильнее зависят от курса, продовольственные, непродовольственные, услуги. Поэтому, конечно, разные параметры продолжаем учитывать, и сами департаменты инициативно предлагают разные срезы для того, чтобы более точно оценить, в какой ситуации мы находимся.

Но сейчас для нас, конечно, один из главных вопросов и вызовов — это то, как произошедший рост инфляции, который, на наш взгляд, очевидно, связан с временными факторами (триггеры для роста инфляции были временными), насколько этот рост инфляции на фоне роста инфляционных ожиданий (а инфляционные ожидания также были спровоцированы этими временными факторами), насколько это трансформируется в более устойчивые факторы инфляции более длительного характера. И это сейчас фокус для наших аналитических департаментов. Но здесь нужно будет больше данных, это не столько даже аналитический аппарат, сколько нам нужно

некоторое время, чтобы увидеть, проявляются эти эффекты или не проявляются.

ВОПРОС (газета РБК):

По прогнозам, спустя 3 года после запуска цифрового рубля в новую форму денег из банков может перетечь 2–4 триллиона рублей. Согласны ли вы с этой оценкой? Какой объем средств, по вашим оценкам, физлица и юрлица переведут в цифровые рубли? Приведет ли это к дефициту ликвидности и росту кредитных ставок? Будет ли ЦБ вводить специальные меры поддержки банковского сектора во время перераспределения средств?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Мы сейчас обсуждаем консультативный доклад по цифровому рублю, и где-то позиция банков для нас была ожидаемая. Понятно, что это некоторые изменения, мало кто любит изменения. Что касается поставленных вопросов, мы сейчас находимся в структурном профиците ликвидности и не видим, что мы в ближайшие годы перейдем в ситуацию структурного дефицита ликвидности. И в любом случае, если будет принято решение по введению цифрового рубля, это будет очень постепенный процесс. Люди, бизнес будут к этому привыкать, но, на наш взгляд, на кредитные ставки это уж точно не повлияет, потому что кредитные ставки и депозитные ставки будут такими же — как с цифровым рублем, так и без цифрового рубля. Они будут во многом определяться ситуацией с инфляцией, нашей денежно-кредитной политикой. И я не знаю, откуда взялись эти суммы, которые называются. На наш взгляд, эти оценки ни на чем не основаны. Мы не видим, что это приведет к каким-то там серьезным перетокам или изменениям. На самом деле люди будут привыкать к цифровому рублю, и если востребованность цифрового рубля возникнет, это, наверное, даже будет очень хорошо. И специальные меры, наверное, не нужны. У нас весь инструментарий отстроен. Если вдруг по каким-то причинам, не связанным с этим, о чем сейчас идет речь, у банков может возникать проблема дефицита ликвидности, даже если в целом в системе профицит ликвидности, у нас есть соответствующие инструменты. И есть межбанковский рынок, где ликвидность перераспределяется. Но тем не менее мы будем продолжать обсуждать эту тему, потому что такая постановка вопроса показывает, что есть коренное непонимание того, как работает денежно-кредитная политика, как работают наши операционные механизмы, операционные процедуры. И видимо, нам нужно будет больше здесь разъяснять, чтобы было больше понимания самого механизма денежно-кредитной политики, потому что таких выводов из наших предложений просто делать нельзя.

ВОПРОС (газета «Красный Север», Вологда):

Центральный банк декларирует годовую инфляцию около 4%. Но рядовым гражданам очень сложно понять эту цифру на фоне всеобщего подорожания продуктов (об этом говорил Президент), лекарств (некоторые из них поднялись в цене почти в 2 раза), жилья (16% в среднем по России), автомобилей и так далее. Будет ли пересмотрен этот показатель и каковы ориентиры на следующий год?

Э.С. НАБИУЛЛИНА:

Действительно, инфляция в этом году ускорилась, и мы сами это видим. Мы повысили прогнозы. Но мы считаем, что цель 4% пересматривать не надо, мы в состоянии принять меры для того, чтобы вернуть инфляцию к 4%. Безусловно, люди на себе очень чувствуют, как подорожал ряд продуктов, которые, действительно, они постоянно покупают, — сахар, масло, мука. Вы сказали о подорожании жилья. И общий уровень инфляции, общий показатель инфляции, который сейчас статистически оценивается на уровне 4,6% годовых, — этот показатель отражает ситуацию с ценами по очень широкому кругу товаров и услуг. Это более 500 товаров и услуг. И конечно, мы все воспринимаем прежде всего, и чувствительно воспринимаем, когда цены очень резко растут, и еще на те товары, которые мы потребляем часто. Но при этом, когда Росстат считает этот

индекс, он считает по действительно широкому кругу товаров и услуг. И в этом году у нас были (может быть, в это сложно поверить, но были) и товары, по которым цены росли очень медленно, до 2%, или не росли совсем. Если год брать, это, например, мясо птицы, свинина, кофе, белая рыба. Дальше можно набор продолжать. Были даже и некоторые группы товаров, по которым цены снижались, такие как пшено, капуста, бананы. Но что еще оказалось особенностью этого года: у нас действительно, притом что и общий показатель инфляции вырос (год назад он был около 3%, а сейчас 4,65%), но внутри этого показателя вырос разброс динамики цен. Когда у нас в прошлом году инфляция была достаточно низкой, цены росли не одинаковым темпом, но такого разброса не было, как сейчас. А сейчас очень большой разброс, и на это реагируют инфляционные ожидания, мы видим, что они выросли. Но, на наш взгляд, тем не менее это не повод для того, чтобы пересматривать ориентиры. Ориентиры низкой инфляции абсолютно обоснованы. Это скорее сигнал принимать меры, и Правительство сейчас принимает меры, и, естественно, нам — настраивать денежно-кредитную политику, чтобы обеспечить инфляцию в 4%.

Это был последний вопрос. Спасибо большое!