

Выступление Эльвиры Набиуллиной на совместном заседании профильных комитетов Госдумы по Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 – 2025 годы

8 ноября 2022 года

Выступление

Добрый день, уважаемые коллеги!

Я сегодня представляю Основные направления денежно-кредитной политики на предстоящие три года.

И внешние условия для российской экономики за этот год изменились кардинально. Беспрецедентные санкции меняют географию импорта и экспорта, разорваны многие старые внешнеэкономические связи, все это требует появления новых. Экономика проходит через период глубокой структурной трансформации. И эта трансформация выглядит по-разному для разных отраслей, для разных предприятий: где-то это поиск новых иностранных рынков сбыта, где-то поиск альтернативных поставщиков сырья, комплектующих, оборудования, где-то — больше переориентация на внутренний рынок, повышение степени переработки для этого, изменение самой производимой продукции. Это очень сложный, многогранный процесс. Мы, конечно, учитываем в нашей политике то, как этот процесс происходит, как он развивается и в разрезе отраслей, и в разрезе регионов. Региональный аспект очень важный, вы можете подробнее об этом почитать в наших бюллетенях «Региональная экономика». Мы каждый раз выпускаем их перед заседанием Совета директоров по ключевой ставке, то есть, принимая решение по денежно-кредитной политике, мы учитываем то, что происходит в регионах. Хочу сказать, что у нас есть и опрос предприятий, достаточно такой репрезентативный: 13 тысяч предприятий участвуют в этом опросе. Это один из самых больших опросов, то есть мы реально смотрим на то, что происходит в экономике, как она трансформируется. И, по нашей оценке, это, конечно, не может произойти быстро. Трансформация происходит сейчас, будет происходить в следующем году, и в последующие годы. И ее темпы, и успешность в целом будут зависеть от многих факторов.

На некоторые мы повлиять не можем: например, это состояние глобальной экономики и, соответственно, спрос на товары российского экспорта. Если в мире, надеемся, что этого не произойдет, но разразится кризис, наш путь будет труднее. Или санкционное давление, мы видим, что оно усиливается, задевает серьезно и наших партнеров в других странах. Санкции очень мощные, и их влияние и на российскую, и на мировую экономику преуменьшать не следует, отгородиться от их влияния будет невозможно.

Но есть и многие другие вещи, на которые как раз мы можем повлиять. Прежде всего дать

возможность нашим гражданам, нашему бизнесу адаптироваться, и жить, и развиваться в новой, где-то более агрессивной среде. Анатолий Геннадьевич абсолютно правильно сказал вначале, что вопрос не только сохранение стабильности, но и, конечно, развития — он ключевой.

Но для развития — обязательное условие, на наш взгляд, мы в этом убеждены, нужна макроэкономическая стабильность и низкая предсказуемая инфляция, предсказуемый бюджет. Это, по сути дела, те маяки, по которым ориентировалась экономика в прежних условиях и продолжает ориентироваться на них и сейчас. О высокой значимости макростабильности, я думаю, всем нам хорошо напомнили и события февраля — марта, да и конца сентября — октября.

И наша денежно-кредитная политика направлена именно на то, чтобы маяк в виде низкой инфляции надежно ориентировал граждан и бизнес, давал им возможность строить планы, сберегать и инвестировать даже при столь радикальных сдвигах со стороны внешних условий.

Этот год принес большие испытания для российской финансовой системы. Удар санкций в марте — это беспрецедентный шок. Но у нас накоплен опыт борьбы с кризисами разной природы, и мы извлекали, извлекаем важные уроки из предыдущих кризисных периодов.

Важнейший урок, мы считаем, что надо быть очень быстрыми и гибкими и при этом не отказываться от важнейших принципов, от тех основ политики, которые доказали свою эффективность. Именно поэтому мы, несмотря на угрожающую комбинацию факторов, включая санкции на резервы центрального банка, смогли пройти тяжелые весенние месяцы и стабилизировать ситуацию. Мы сохранили приверженность и режиму таргетирования инфляции, и плавающему курсу рубля.

И, как показали события последующих месяцев, это действительно позволило достаточно быстро восстановить равновесие в финансовой системе, вернуть в банки депозиты населения, перезапустить кредитование экономики.

ЦБ оперативно и достаточно резко поднял ключевую ставку — до 20% годовых. То, что мы сделали это сразу же, когда стало понятно, с кризисом какого масштаба мы имеем дело, позволило преодолеть и всплеск инфляции, который произошел весной, и купировать риски финансовой стабильности. И начавшийся на фоне вот этой тревоги отток наличных из финансовой системы очень быстро прекратился. При этом после заморозки валютной части, значительной части, наших резервов мы не могли проводить интервенции для того, чтобы сглаживать колебания, волатильность на валютном рынке. Поэтому нам пришлось ввести широкий спектр мер контроля за движением капитала. И по мере стабилизации ситуации мы их поэтапно смягчаем. Почему мы смягчаем? Для того, чтобы сделать более комфортными условия для ведения внешнеэкономической деятельности. Об этом просили наши предприятия для того, чтобы они могли развивать внешнеэкономическую деятельность с теми странами, которые готовы выстраивать с нами отношения. Но предпосылок для дальнейшей либерализации валютных ограничений в настоящий момент мы не видим.

Уже к сентябрю мы вернули ставку на уровень 7,5% — это на 1 п.п. даже ниже, чем в начале этого года, и на 2 п.п. ниже, чем это было в феврале и лишь чуть-чуть выше, чем была средняя ставка в 2018–2019 годах. Уже в III квартале в ответ на быстрое снижение ключевой ставки произошло заметное ускорение кредитования экономики — как розничного, так и корпоративного. При этом, конечно, текущий уровень ставки он учитывает, с одной стороны, и повышенный уровень, который сохраняется, экономической неопределенности. Эта неопределенность снижает и потребительскую, и инвестиционную активность. С другой стороны мы учитываем и повышенный уровень инфляционных ожиданий, который пока еще остается выше того, что было, например, в том же 2018–2019 году.

Кредитование сейчас растет хорошими достаточно темпами, особенно корпоративное. Это показывает, что процесс структурной трансформации экономики действительно идет:

предприятия используют кредитные ресурсы, чтобы адаптироваться к новым условиям, заместить внешние заимствования. Так, по предварительным оценкам, за 10 месяцев года корпоративный портфель вырос на 9,9%, что чуть больше, чем в прошлом году. В прошлом году за 10 месяцев было 9,7%.

Кредитование граждан также растет, хотя и существенно затормозило по сравнению с прошлым годом с учетом просадки потребительского кредитования и весной и в октябре, за 10 месяцев оно выросло на 6,7%. Ипотека за 9 месяцев выросла на 12%, и это тоже с учетом очень низких показателей в марте — апреле. Напомню, конечно 2021 год у нас был очень высокий тем роста ипотеки, тогда за этот период было 21%. Но тем не менее за 9 месяцев это неплохая цифра. Тем не менее в октябре сейчас мы, конечно, видим снижение выдач ипотеки примерно на 20%, мы внимательно смотрим за этим. Выдачи уменьшились, но портфель в целом он растет.

Банковская система, несмотря на то, что именно на нее пришелся первый и самый мощный удар, хорошо выдержала шоки этого года и сохраняет потенциал для кредитования и запас прочности. Поэтому мы ожидаем, что в кредитовании сохранится положительная динамика и при этом банки смогут без проблем выполнять и новую программу, важную программу кредитных каникул для мобилизованных и членов их семей. Первые данные о кредитных каникулах мы сможем предоставить по итогам этого месяца. Мы осуществляем мониторинг и по итогам каждого месяца будем предоставлять данные о объемах таких кредитных каникул. Естественно работаем и по жалобам граждан, если они обращаются, обрабатываем все эти жалобы.

Рост геополитической напряженности в последние полтора месяца также повысил тревожность в обществе и это не могло не сказаться на финансовом положении людей. До последнего времени был отток средств снова из банковской системы. Похожие эффекты были у нас в начале пандемии, а затем весной этого года. Но как только ситуация становится для людей более понятной, тревога начинает снижаться, люди возвращают средства в банки. И в последние недели динамика перетока средств на счетах в наличные уже приблизилась к сезонной норме. Мы тоже за этим очень внимательно следим.

При этом, как и в предыдущие кризисные периоды, граждане в таких обстоятельствах ведут себя осторожно и предпочитают сберегать. Это оказывает, если говорить о нашей проблеме денежно-кредитной политики, дезинфляционное влияние. Но на среднесрочном горизонте, в том числе из-за эффектов, связанных с частичной мобилизацией, проинфляционные риски преобладают. Мы считаем, что на настоящий момент, текущий уровень ключевой ставки — 7,5% — он адекватно отражает текущий баланс рисков для инфляции как проинфляционных, так и дезинфляционных

По нашему прогнозу, по итогам этого года инфляция составит от 12 до 13%. А вот какой будет динамика инфляции в следующем году и как быстро она будет возвращаться к цели в 4%, зависит от ряда факторов — и внешних, и внутренних. Их разные комбинации описаны в прогнозе, мы поэтому делали несколько сценариев, которые мы представляем в Основных направлениях денежно-кредитной политики.

Основной наш сценарий — так называемый «Базовый». В «Базовом сценарии» мы предполагаем, что глобальная экономика избежит новых серьезных потрясений. Да, ведущие центральные банки будут продолжать повышать ставки, чтобы справиться с ростом инфляции, который беспрецедентен во многих странах. То есть прецеденты были, но действительно несколько десятилетий назад, в прошлом веке что называется. Это будет приводить к замедлению роста мировой экономики, соответственно, и спрос на наши сырьевые товары будет этим определяться. Однако мы в «Базовом сценарии» не ожидаем масштабной рецессии в мировой экономике или утраты контроля над ситуацией на мировых финансовых рынках

Шок этого года действительно очень масштабный, и спада экономики избежать в этих условиях было невозможно. Тем не менее масштаб этого спада меньше, чем многие ожидали, когда

вводились эти санкции. По итогам года мы ожидаем сокращения экономики на 3-3,5%. По нашему прогнозу спад продлится и в следующем году. Но во второй половине следующего года экономика начнет возвращаться к росту. Темпы роста стабилизируются где-то на уровне 1,5-2,5% в 2025 году.

Инфляция тоже продолжит замедляться и составит по итогам следующего года 5-7% и затем вернется на цель 4%. Мы сознательно не стремимся снизить инфляцию к цели быстрее: структурная перестройка экономики требует изменения относительных цен по широкому кругу товаров и услуг. Мы видим, как структурная экономика затрагивает многие предприятия. И этот процесс будет происходить менее болезненно, если общий уровень цен будет расти чуть быстрее, чем в нормальных обстоятельствах.

Ключевая ставка будет находиться на таком уровне, чтобы постепенно снижать инфляцию, но это значит, она будет некоторое время повыше нейтрального диапазона. К нейтральному диапазону, по нашей оценке, и мы ее дальше можем уточнять, — это 5-6% — мы рассчитываем вернуться в 2025 году.

Второй сценарий, который мы представили, это «Ускоренная адаптация».

Внешние условия в этом сценарии похожи на то, что я рассказывала про «Базовый сценарий». Отличие этого сценария — более динамичное формирование нашей экономикой новых внешнеэкономических связей. В этом сценарии нашим компаниям удастся быстрее наладить импорт, экспортеры смогут нарастить физические объемы экспорта за счет новых маршрутов доставки энергоносителей, снижения издержек, которые связаны с изменением географии поставок. Быстрее восстановится в этом сценарии внутренний спрос.

В результате в этом сценарии инфляция вернется к цели уже в конце 2023 года (потому что расширение импорта оно снизит во многом ограничения со стороны предложения товаров), а наша ДКП в этом сценарии сможет быть более мягкой, чем в базовом.

И третий сценарий — мы его назвали «Глобальный кризис».

В этом сценарии повышения ставок ведущими центробанками не хватит для того, чтобы вовремя затормозить рост инфляции, то есть инфляция будет расти несмотря на повышение этими странами ставок. В итоге ставки будут высокими и менее предсказуемыми дальше. Это будет давить на рост глобальной экономики, увеличивать стоимость обслуживания долга, снижать стоимость активов. Вырастут риски финансовой стабильности.

Вырастет геополитическая напряженность по этому сценарию, будет происходить фрагментация, регионализация глобальной экономики. Усилятся санкции на Россию, мы рассматриваем этот сценарий с усилением санкций, и это станет еще одним фактором ухудшения ситуации в глобальной экономике в свою очередь.

В итоге, на наш взгляд, в этом сценарии мы можем увидеть кризис, сопоставимый по масштабам с 2008-2009 годами.

Для России это будет означать и падение спроса на основные товары нашего экспорта, ВВП тогда сократится сильнее, инфляция будет выше, чем в следующем году, потому что будут происходить более быстрое снижение экспорта в стоимостном и количественном выражении, что вызовет ослабление курса.

В этом шоковом — хотя и, по нашей оценке, маловероятном — сценарии потребуется дополнительное ужесточение денежно-кредитной политики по сравнению с «Базовым сценарием», чтобы ограничить последствия негативных внешних факторов для российской экономики, не допустить раскручивания инфляционной спирали. И вернуть инфляцию к цели можно будет только в 2025 году.

«Базовый сценарий». Почему мы называем его базовым? Мы считаем его гораздо более вероятным, чем альтернативные сценарии. Но сценарии альтернативные, на наш взгляд, нужно иметь для того, чтобы быть готовыми, если нужно, быстро переориентировать свою денежно-кредитную политику в зависимости от того, как развиваются обстоятельства. Действительно за последние месяцы ситуация и баланс рисков для мировой экономики несколько сместились в сторону если не полномасштабного глобального кризиса, то более жесткого варианта развития ситуации. Мы видим это и по событиям — тем, которые происходят в мире.

Но это для нас не повод просто ждать, как будут развиваться события, как говорят, ждать у моря погоды. Напротив, мы должны, как только можем, создавать условия для ускоренной структурной перестройки экономики. Только это может быть адекватным ответом на ухудшение глобальных внешних условий. Здесь, конечно, нужен широкий спектр мер: и реформы для улучшения делового климата, меры государственной поддержки стратегически важных отраслей и малого бизнеса, и здесь Правительство активно предлагает программу мер поддержки. И про это я хочу сказать более подробно, об этом были вопросы во время обсуждения на Рабочей группе — это меры по развитию финансового рынка, не только денежно-кредитная политика.

Сейчас действительно ключевая задача — обеспечить структурную трансформацию экономики необходимыми финансовыми ресурсами. Это ключевая задача для финансового рынка. Приоритетно — развитие внутренних источников долгосрочного и недолгосрочного финансирования. О том, как развивать финансовый рынок в целом, корректировать его структуру с учетом потребностей экономики, я подробнее расскажу, когда мы будем представлять в декабре Основные направления развития финансового рынка на следующие три года. Мы каждый год представляем в Думу этот документ. Хочу сказать, что мы оперативно подготовили доклад о том, какие новые вызовы мы видим перед финансовой системой, какие новые меры должны быть приняты. Получили предложения и замечания от рынка, мы обсудили и учтем их в нашем стратегическом документе, который представим в декабре.

Но сейчас я хотела бы сказать только о нескольких основных задачах.

Мы видим, что изменение структуры экономики, когда вот такая трансформация происходит, да и в целом высокая общая неопределенность — это для банков делает менее понятным бизнес их заемщиков. Но при этом банки, мы понимаем, должны помочь заемщикам — предприятиям, гражданам — пройти через этот период адаптации. Чтобы банки могли удовлетворить возросшие потребности в кредите, мы планируем использовать регуляторные стимулы. В частности, именно перенаправлять ресурсы банков для кредитования критически важных для дальнейшего развития отраслей. Мы снизим нагрузку на капитал банков через регуляторные решения при кредитовании проектов, которые относятся к проектам технологического суверенитета и модернизации экономики. Сейчас правительство (мы вместе работаем) разрабатывает так называемую таксономию — то есть это критерии таких проектов, которые банки смогут применять, чтобы пользоваться такими регуляторными стимулами. Это важная мера, но недостаточная. Важно, чтобы эти проекты получали поддержку и институтов развития. Мы считаем, что институты развития должны играть более важную роль. В этих условиях риски таких проектов должны делить и банки, и сами предприятия, и государство, поэтому на наш взгляд, должна вырасти роль государственных гарантий. Мы давно обсуждаем и с банковским сектором, что нам надо вернуть в законодательство по-настоящему безотзывные и безусловные госгарантии, на которые могли бы ориентироваться банки.

Учитывая потребность именно в долгосрочных ресурсах (для структурной трансформации именно нужны долгосрочные ресурсы, а не краткосрочные), конечно, рассчитывать исключительно на банковский сектор невозможно. Банки не могут и не должны быть главным источником длинных денег, а правильнее сказать, долгосрочного финансирования.

Нужно увеличивать прямые инвестиции, а не только долговое финансирование. Тем более мы понимаем, что значительная часть предприятий уже и так закредитована. Рост, основанный исключительно на увеличении долговой нагрузки предприятий, который они выдержать не могут, — это путь к кредитному кризису.

Банки дают в долг, они не могут и не должны быть инвестиционными фондами. Но нам критически важны сейчас прямые инвестиции и по-настоящему долгосрочное финансирование. Это как раз развитие рынка капитала, где риск на себя принимают инвесторы, которые вкладывают свои сбережения на длительные сроки, а не банки, которым в каждый момент необходимо обеспечивать ликвидность и возврат депозитов вкладчиков. И речь идет как о долговом финансировании в виде облигаций, мы видим, как этот рынок бурно развивался и сейчас это значительная часть, когда предприятия могут привлекать заемное финансирование, так и о долевым финансировании через размещение акций. Акционерный капитал в форме реинвестированной нераспределенной прибыли компаний или новые размещения — это, конечно, важный фактор для роста бизнеса.

Поэтому развитие рынка капитала и долевого финансирования, которое у нас не очень развито, будет одним из приоритетов на ближайшие годы. Для этого важно расширение спроса и предложения на рынке ценных бумаг.

Что касается предложения на рынке ценных бумаг, то пока бизнес это не очень активно использует как инструмент финансирования. Если мы посмотрим на российский рынок капитала, то на нем представлены компании более узкого набора отраслей, чем, например, в структуре российского ВВП. То есть многие компании просто не представлены на рынке акций. И более того, те компании, которые уже размещают акции, в основном пускают небольшой объем акций в свободное обращение. В среднем таких акций только около 33% от общей капитализации. Мы посмотрели по другим странам — в большинстве стран, и в странах развивающихся, конечно, этот объем гораздо больше. То есть нужно предпринять меры, чтобы стимулировать и число, и объем разнообразных ценных бумаг, доступных для выбора инвесторов, а пока он не очень велик.

Набор инструментов, который доступен на российском рынке, тоже должен развиваться. Поэтому мы много внимания уделяем развитию цифровых финансовых активов. Вчера мы выпустили доклады по децентрализованным финансам и по цифровым финансовым активам, чтобы обсудить перспективы и риски для нашего рынка. Понимая и риски, которые с этим связаны, но и преимущества, для того чтобы нам дальше более активно двигаться по этому направлению.

Другая сторона развития рынка капитала — спрос на российские ценные бумаги. И чтобы спрос на ценные бумаги был — а в принципе наше население, мы это видели в последние годы, готово инвестировать и вышло на рынок капитала, многие даже называли это бумом розничного инвестора — необходимо восстановление доверия частных инвесторов. Чтобы они продолжали инвестировать после тех шоков, которые рынок капитала тоже в этом году испытал. Поэтому мы сейчас очень активно обсуждаем разные варианты, меры для того, чтобы решить проблему замороженных активов для инвесторов. С другой стороны, нужно создать те инструменты долгосрочных вложений, которые будут пользоваться доверием инвесторов.

Мы поддерживаем идею введения третьего типа индивидуальных инвестиционных счетов, этот инструмент позволит делать инвестиции на горизонте 10 лет. Это, конечно, для предприятий будет важный ресурс. Важно развитие сферы доверительного управления, когда граждане не один на один сталкиваются с фондовым рынком, а передают в управление свои инвестиции профессионалам, профессиональным финансовым посредникам. Требуется и повышение роли институциональных инвесторов, включая негосударственные пенсионные фонды. И в целом должна возрасти роль долгосрочных сбережений граждан в инвестициях. На наш взгляд, этому

будет способствовать и система гарантирования негосударственных пенсионных фондов, и создание стимулов для граждан формировать долгосрочные пенсионные накопления, и поддержка корпоративных систем добровольных накоплений.

Еще об одном аспекте хотела сказать. Мы, когда произошли эти шоки, закрыли большой объем информации финансовых институтов. Но для того, чтобы финансовый рынок работал активно, и чтобы инвесторы могли принимать инвестиционные решения, конечно, нужен возврат к раскрытию информации финансовыми и нефинансовыми организациями, кроме той информации, которая повышает чувствительность к санкциям. Мы готовимся к тому, чтобы начать давать больше информации, чтобы инвесторы могли принимать решения. Кроме того, мы работаем сейчас над созданием собственных отечественных финансовых и товарных индикаторов, которые требуются для заключения сделок, для принятия инвестиционных решений широким кругом участников.

Со стороны внешнеэкономической деятельности критически важны международные платежи и расчеты. По этой системе расчетов и платежей прицельно бьют санкции. Вторичных санкций, естественно, боятся наши партнеры. Мы выстраиваем отношения на двусторонней основе, стараясь снижать санкционные риски для партнеров. Это очень непросто, потому что есть много индивидуальных нюансов в разных странах, по каждой стране, но это не невозможно. И цифровые валюты, которые мы развиваем у себя, партнеры развивают у себя, тоже могут стать фактором расшивки узких мест. Но основной путь решения проблем с внешнеэкономическими платежами — это укрепление доверия к рублю. Мы видим, когда мы переходим на национальные валюты, партнеры обращают внимание на устойчивость рубля, а устойчивость рубля в их глазах — это низкая инфляция. Если платежи, накопления осуществляются в рублях, то рубль не должен обесцениваться. Поэтому фактор низкой инфляции становится важным для обеспечения внешнеэкономических расчетов в национальных валютах.

В завершение я хотела бы сказать: то, что мы на начало этого года имели ресурсы и инструменты, достаточные для противодействия масштабному кризису, достаточно быстро стабилизировали ситуацию, — это во многом итог многолетней политики. Не будь у нас крепкого тыла в виде макростабильности, устойчивой банковской системы, масштаб проблем мог бы быть и хуже. Но действительно сейчас стоят новые задачи — не только обеспечивать стабильность, но и обеспечить поступательный рост российской экономики. И я очень благодарна за доверие депутатов, глубокое понимание нашей работы руководством и членами профильных комитетов на протяжении многих лет. И за то, как оперативно в этом году вы принимали и принимаете изменения в законодательство, которые дают нам возможность действовать наиболее эффективно. Потому что многие решения были обеспечены принятием соответствующих законов.

Банк России продолжит проводить политику, направленную на достижение низкой инфляции, устойчивость финансовой инфраструктуры, здоровое функционирование финансового рынка. И тем самым вносить свой вклад в структурную перестройку экономики и в дальнейшем — в создание условий для сбалансированного и устойчивого роста.

Спасибо за внимание и, конечно, я готова ответить на вопросы.