

Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной по итогам заседания Совета директоров Банка России 7 июня 2024 года

7 июня 2024 года

Выступление

Добрый вечер! Сегодня мы приняли [решение](#) сохранить ключевую ставку на уровне 16% годовых.

В последние месяцы мы наблюдаем паузу в снижении текущей инфляции и сохранение высоких темпов экономического роста. Но имеющиеся данные пока не позволяют однозначно сказать, по какому сценарию дальше пойдет экономика. В базовом, то есть наиболее вероятном, сценарии мы по-прежнему считаем, что перегрев экономики начнет уменьшаться в II квартале. Однако выросла вероятность сценария, в котором потребуется дополнительное повышение ставки, чтобы придать новый импульс дезинфляции. Выбор между этими двумя сценариями будет главной развилкой на опорном заседании в июле.

Перейду к аргументам сегодняшнего решения.

Первое. Инфляция.

Повышение ключевой ставки во второй половине прошлого года позволило значимо замедлить рост цен. Однако в апреле – мае появились сигналы о том, что дезинфляция могла приостановиться. В апреле текущие темпы роста цен вернулись к 6% в пересчете на год, и, судя по оперативным данным, в мае они оставались повышенными. Отчасти на ценовую динамику в эти месяцы повлияла разовая индексация стоимости отечественных автомобилей и услуг связи. Однако и устойчивые показатели инфляции в апреле росли. Кроме того, после четырех месяцев снижения инфляционные ожидания населения в мае увеличились. Аналитики и участники финансового рынка также повысили свои прогнозы.

Все это усиливает риски того, что устойчивые показатели инфляции могут замедляться не так быстро, как заложено в базовом сценарии, и закрепятся на текущих значениях или даже ускорятся. В этом случае потребуется дополнительное повышение ключевой ставки. Этот альтернативный сценарий продолжит быть предметом рассмотрения в ходе июльского заседания, когда выйдут полные данные по динамике цен в мае и в июне, а также появится больше информации об экономической и кредитной активности.

Второе. Экономика.

Мы получили очень сильные данные по экономической активности и рынку труда. ВВП в I квартале увеличился на 5,4% год к году, а годовые темпы роста номинальных зарплат в марте превысили 20%. Эти цифры могут говорить об ускорении роста спроса. Однако нужно учитывать, что оценки

роста ВВП могут быть несколько завышены из-за эффекта високосного года. Что касается зарплат, то здесь сильный рост мог быть связан с выплатой высоких годовых премий после очень удачного финансового года для многих секторов. То есть экономическая активность в реальности может быть немного скромнее, чем говорят приведенные цифры, хотя и остается высокой.

Мы по-прежнему оцениваем, что разрыв выпуска остается значимо положительным. Перегрев экономики в I квартале как минимум не уменьшился. Прежде всего на это указывает повышенный рост цен, особенно в нерегулируемых секторах. Например, в туризме, которому посвящена врезка в нашем майском докладе «Региональная экономика». За прошлый год поток туристов вырос на рекордные 17%. В эти майские праздники южные регионы, Санкт-Петербург и Калининград привлекли значительно больше туристов, чем в прошлом году. Высокий спрос помогает развитию экономики регионов, но важно, чтобы его темпы были сбалансированными и предложение успевало подстраиваться. Иначе высокий спрос выливается в рост цен. Для расширения туристических кластеров требуется время, которое нужно для ввода новых корпусов гостиниц, поиска поставщиков и особенно персонала. Усиление напряженности на рынке труда, в частности исторически низкая безработица, — это еще один яркий индикатор сильного перегрева экономики.

Поскольку официальная статистика по экономике запаздывает, мы уделяем особое внимание оперативным данным, которые наши территориальные учреждения получают непосредственно от предприятий. Некоторые из них отмечают признаки замедления спроса и экономической активности — в частности, снижение цен производителей, сокращение выпуска в добыче, металлургии, а также в строительной сфере. В ряде регионов бизнес ожидает более умеренного спроса в следующие три месяца. Это соответствует нашему базовому сценарию, в котором экономика уже в этом квартале начинает расти более сбалансированно.

Третье. Денежно-кредитные условия несколько ужесточились.

Достаточно сильный рост доходностей произошел на рынке ОФЗ по всем срокам. Повышение ставок на денежном рынке и доходностей ОФЗ до года связано с ожиданиями более длительного поддержания жестких денежно-кредитных условий. Участники рынка все меньше рассчитывают на скорое снижение ключевой ставки. Еще одним индикатором ужесточения денежно-кредитных условий стал существенный рост реальных доходностей в сегменте облигаций, привязанных к инфляции, при умеренном увеличении вмененной инфляции. Это ужесточение будет транслироваться и в прочие рыночные ставки.

При этом кредитование и компаний, и населения продолжало расширяться высокими темпами. Более сдержанная динамика пока наблюдается только в ипотеке, в ее рыночном сегменте. Этот тренд в ипотечном кредитовании будет усилен завершением безадресной льготной программы в июле. В базовом сценарии мы рассчитываем, что уже принятые решения по денежно-кредитной политике и длительный период жестких денежно-кредитных условий позволят обеспечить более сбалансированный рост кредитования во всех его сегментах.

Сберегательная активность населения оставалась высокой. В I квартале норма сбережения достигла максимума для этого периода за 10 лет. Высокие ставки по вкладам продолжали способствовать притоку средств населения в банки. Кроме того, банки усилили конкуренцию за вкладчиков после увеличения лимита переводов между своими счетами до 30 млн рублей. Это привело к тому, что банки повышали ставки, чтобы удержать клиентов. В ближайшие месяцы для закрепления дезинфляции надо, чтобы значимая доля растущих зарплат направлялась в сбережения, а динамика кредитования замедлялась. Это означает, что норма сбережения должна оставаться высокой или даже еще несколько подрасти.

Перейду к внешним условиям.

В целом наш взгляд на перспективы мировой экономики существенно не изменился

и соответствует базовому прогнозу. Сохранение устойчивых темпов роста в мире означает, что спрос на товары российского экспорта будет оставаться стабильным.

Ситуация с экспортом и притоком валютной выручки на внутренний рынок в последние месяцы устойчива. Решение ОПЕК+ о продлении квот создает предпосылки для стабилизации цен на нефть на горизонте года. Проводимая денежно-кредитная политика повышает привлекательность рублевых активов и обеспечивает более сбалансированные темпы роста импорта. При этом на динамику импорта в последние месяцы могли влиять проблемы с платежами из-за санкций. Если трудности сохранятся надолго, ограниченное поступление импорта может иметь и среднесрочный проинфляционный эффект.

Далее остановлюсь на рисках для прогноза.

В базовом сценарии мы ожидаем более сбалансированных темпов роста в II квартале, при этом дезинфляция усилится. Но риски для этого сценария возросли.

Во-первых, это риск того, что темпы роста экономики продолжают сильно отклоняться от сбалансированных. Во-вторых, риск того, что проблема дефицита кадров не будет ослабевать. Сейчас у нас нет ни одного сигнала о том, что напряженность спадает. В-третьих, рост инфляционных ожиданий. Наконец, достаточно сильными остаются геополитические риски.

В этих условиях повышается вероятность альтернативного сценария. В нем предложение товаров и услуг устойчиво отстает от спроса, а инфляция переходит к росту или надолго закрепляется на текущих уровнях. Чтобы предметно оценить вероятность такого сценария, нам требуются дополнительные данные по динамике кредитования, экономической активности, а также рынку труда и инфляции, которые мы получим к июлю. На сегодняшний день у нас нет решающих аргументов, чтобы отвергнуть базовый сценарий в пользу альтернативного. Но повторю: на наш взгляд, вероятность альтернативного сценария возросла.

Несколько слов о бюджете. В мае были анонсированы параметры налоговой реформы, которые предполагают повышение налога на прибыль, введение более прогрессивной шкалы НДФЛ и ряд других новаций. Для принятия решений по денежно-кредитной политике важна полная картина, учитывающая также и расходы бюджета. Поскольку рост расходов будет полностью покрываться ростом доходов, влияние на инфляцию в целом будет нейтральным. Однако возможны вторичные эффекты, связанные со структурой этих расходов и доходов, которые могут повлиять на инфляцию как в плюс, так и в минус.

В части бюджетной политики мы также будем учитывать общие объемы и сроки льготных программ кредитования. Чем больше масштаб льгот, тем более высокими нужно установить ставки для всех остальных заемщиков, чтобы не допустить сильного роста цен. И это касается не только ипотеки, но и в целом программ льготных кредитов, темпы роста объемов которых малочувствительны к динамике ключевой ставки. Чем больше объемы льготных программ кредитования, тем выше будет ключевая ставка.

В заключение — о перспективах денежно-кредитной политики.

Мы сохраняем приверженность возвращению инфляции к 4%. Если устойчивое инфляционное давление не начнет снижаться, реализуются проинфляционные риски, мы допускаем возможность существенного повышения ключевой ставки в июле. Денежно-кредитные условия будут оставаться жесткими столько времени, сколько потребуется для снижения инфляции к цели.

Спасибо за внимание!

