

Выступление Эльвиры Набиуллиной на совместном заседании профильных комитетов Госдумы по Основным направлениям денежно- кредитной политики на 2021-2023 годы

11 ноября 2020 года

Выступление

Добрый день, уважаемые коллеги!

Большое спасибо за возможность представить Основные направления денежно-кредитной политики в преддверии пленарного заседания Государственной Думы.

Нашей сегодняшней встрече предшествовали заседания Экспертного совета по денежно-кредитной политике и рабочей группы, где подробно обсуждались и наша текущая денежно-кредитная политика, и наш прогноз. И этот цикл рассмотрения Основных направлений для нас особенно важен действительно с учетом беспрецедентных вызовов, которые создала пандемия для экономики, для экономической политики в целом и для денежно-кредитной политики в частности. И той высокой степени неопределенности и в этих условиях необходимости принимать оперативные решения для того, чтобы ограничить последствия как самой пандемии, так и, соответственно, мер по сдерживанию ее распространения.

Я начну с тех решений в области денежно-кредитной политики, которые мы принимали в этом году, и влияния этих и других решений Банка России (здесь Банк России действовал совместно с Правительством), как это все повлияло — наши меры по ограничению последствий пандемии — и на динамику кредитования, и на динамику инфляции. Начиная с февраля, когда появились признаки распространения коронавируса за пределами Китая, и Банк России, и Правительство сражались с одним общим врагом — последствиями пандемии для здоровья и благополучия граждан — и создавали условия для продолжения устойчивой работы бизнеса. Бюджетные программы, программы реструктуризации кредитов и льготного кредитования позволили поддержать людей и предприятия в самый сложный момент наиболее жестких ограничительных мер.

Смягчение денежно-кредитной политики, эффекты которого и для экономики, и для совокупного спроса проявляются более постепенно, и вот это смягчение, которое происходило в этом году, уже поддерживает восстановление экономической активности и, главное, продолжит это делать и в 2021 году.

Банк России с начала года, Анатолий Геннадьевич (Аксаков. — Ред.) уже об этом говорил, снижал ключевую ставку, сейчас ключевая ставка на историческом минимуме — 4,25%.

На последних двух заседаниях — в сентябре и октябре — мы сочли оправданным взять паузу. Это было продиктовано как усилением краткосрочных проинфляционных рисков, которое

проявилось в повышении текущего темпа роста цен в октябре, так и повышенным уровнем волатильности на финансовых рынках.

Введение в разных странах новых ограничительных мер, временные затруднения в производственных и логистических цепочках, а также дополнительные издержки предприятий, которые связаны с защитой своих работников и потребителей от распространения коронавируса, они могут оказывать повышательное давление на цены. Также краткосрочные проинфляционные риски усиливала волатильность на глобальных рынках и произошедшее ослабление рубля. Эти факторы вызвали и некоторый рост инфляционных ожиданий. Это если говорить про краткосрочную перспективу.

Но на среднесрочном горизонте более медленное восстановление спроса из-за сохранения напряженной эпидемиологической обстановки будет оказывать сдерживающее влияние на экономическую активность, на инфляцию.

И мы учитываем и будем учитывать это при принятии следующих решений по ключевой ставке.

При этом мы полагаем, что в рамках базового сценария (который я чуть-чуть позже опишу) у нас еще остается пространство для смягчения денежно-кредитной политики, так как среднесрочные дезинфляционные риски со стороны спроса преобладают.

И мы это подчеркивали в обоих случаях, когда принимали решение о сохранении текущего уровня ставки. Однако мы должны очень тщательно взвесить, когда вот это пространство целесообразно использовать. В том числе принимая во внимание повышенную неопределенность прогноза на 2021 год и возможность того, что ситуация может развиваться не по базовому сценарию. Когда денежно-кредитная политика находится в зоне низких ставок, как у нас сейчас, каждый шаг очень много значит – и на примере других стран (и сегодня, и в прошлом) мы видим, как сложно достигать целей, когда исчерпаны традиционные инструменты денежно-кредитной политики. И как может подтачиваться доверие к экономической политике, ценовой стабильности при задействовании нестандартных мер. И нам, конечно, надо такой ситуации постараться избегать.

Цель нашей политики – поддержание инфляции вблизи 4% – остается неизменной. Ценовая стабильность, низкий и предсказуемый темп роста цен – это важный якорь и для людей, и для предприятий, для принятия ими решений о сбережениях, инвестициях, сохранения популяционной способности накоплений.

Как действия Банка России в 2020 году повлияли на темпы кредитования?

Корпоративное кредитование растет значительно быстрее, чем в предыдущие годы, снижение ставок, льготная «Программа 6,5» поддержали рост ипотеки и даже позволили поставить исторические рекорды выдачи кредитов для первичного рынка жилья, розничное необеспеченное кредитование росло, но не тревожащими темпами и без увеличения закредитованности населения.

Корпоративные кредиты выросли за 9 месяцев этого года на 7,7% (за аналогичный период прошлого года рост был 3,7%, а за весь прошлый год рост был 4,3%). Мы понимаем, что здесь возникал и спрос дополнительный предприятий, когда у них просели доходы, на краткосрочное кредитование. При этом ставки с начала года снизились с 9,56 до 6,97% (это по кредитам на срок свыше одного года).

Ипотека в этом году выросла на 14%, и, как я уже сказала, большой вклад, конечно, оказывает правительственная программа льготной ипотеки. На кредиты, предоставленные в рамках «Программы 6,5», в последние месяцы приходится от 31 до 37% объема выданных ипотечных кредитов.

И с учетом смягчения денежно-кредитных условий и действия «Программы 6,5» ставки по ипотеке

снизились в целом по портфелю, учитывая не только льготные кредиты, до 7,3%.

По прочим ипотечным кредитам объем выдач также растет, отчасти за счет рефинансирования, однако чуть меньшими темпами.

Что также важно и на что мы обращали особое внимание — для благополучия людей и устойчивого развития ипотеки, именно устойчивого развития ипотеки, — качество ипотечных кредитов. Оно пока остается высоким. Более того, в ситуации, когда пандемия может негативно повлиять на доходы граждан, банки даже более консервативно подходили к выдаче новых ипотечных кредитов. Так, доля кредитов с низким первоначальным взносом (до 20%) — а такие кредиты практически во всем мире считаются более рискованными — эта доля снизилась с 32,2% в I квартале этого года до 27,6% в II квартале.

У нас сохраняется потенциал дальнейшего роста ипотеки. Сейчас у нас в стране только около 10% семей имеют ипотечные кредиты, в развитых странах это около 40%. Но сейчас очень важно, за счет чего будет происходить дальнейший рост.

Почему это важно? Льготная ипотека существенно ускорила выдачу кредитов. И уже видно, что это влечет за собой ускорение роста цен на жилье на первичном рынке. И в итоге выгода для потребителей от низких ставок может «съедаться» ростом цен. А доступность жилья (а это главная задача ипотеки) может в результате не увеличиться, а может снижаться, как мы это видели, например, в ряде других стран, которые столкнулись с бумом ипотечного кредитования, за которым не поспевали объемы строительства.

Чтобы не оказаться в этой ловушке, мы должны относиться, на наш взгляд, на взгляд Центрального банка, к льготной ипотеке, как и к любому специальному антикризисному инструменту, как к временной мере с ограниченным сроком действия, которая помогает преодолеть провал рынка, временный провал спроса, но не должна замещать нормальные рыночные механизмы, создавать ажиотажный спрос, «задирать» его выше уровней, предписанных общим экономическим равновесием, чтобы потом случился неожиданный спад.

Будет ли ипотека доступной после завершения льготной программы?

На наш взгляд, конечно, будет. Снижение ставок в экономике, которое наступает вслед за снижением ключевой ставки, приводит и к снижению ипотечных ставок. По нашему мнению, именно это станет основой для устойчивого роста ипотечного рынка. И конечно, рост ипотечного рынка, спроса на ипотеку идет вместе с ростом доходов населения и самим экономическим ростом.

Дальше про розничное кредитование. Как вы помните, в 2018–2019 годах розничные необеспеченные кредиты показывали опережающие темпы роста. Нас это тревожило с точки зрения потенциального роста закредитованности населения, что могло привести и к рискам для благополучия граждан, и к рискам финансовой стабильности. Мы последовательно ужесточали меры, так называемые макропруденциальные меры, которые направлены на предотвращение этих рисков. В октябре прошлого года, как вы помните, мы ввели показатель долговой нагрузки. Это привело к охлаждению рынка, и в II квартале на фоне ограничений из-за пандемии — и к осторожности граждан, которые оценивали свои будущие доходы, и к осторожности банков в оценке риска заемщика — количество заявок на кредиты и вовсе снизилось на 14%. Но уже в III квартале необеспеченное кредитование возобновило рост, хотя и более умеренными темпами, чем в прошлые пару лет. Это оказывает значимую поддержку потреблению и, соответственно, поддержку ориентированным на конечное потребление отраслям экономики. И это расширение кредитования стало возможным в том числе и благодаря тому, что темпы роста потребительского кредита в 2019 году притормозили и долговая нагрузка потребителей осталась на умеренном уровне. По итогам 9 месяцев розничное кредитование, потребительское, выросло

на 5,9%.

Для нас сейчас важно поддержать кредитование, но при этом по-прежнему важно не допускать ситуации, чтобы долговая нагрузка людей росла бесконтрольно. Иначе это будет медвежья услуга для тех, кто в дальнейшем не сможет обслуживать долг.

Мы снизили надбавки по новым ипотечным и потребительским кредитам. Надбавки зависят от долговой нагрузки заемщика. И банкам более выгодно выдавать кредиты людям с более низким показателем долговой нагрузки. Таким образом, мы сохраняем контроль над ситуацией и поддерживаем рост кредитования.

На способность банков наращивать кредитование влияет не только уровень ставок, но и реструктуризация текущих кредитов.

Напомню, что физическим лицам реструктурировано кредитов на 802 млрд рублей (это без учета кредитов индивидуальным предпринимателям), что составляет 4,1% задолженности населения. По ипотечным кредитам реструктурировано 3,2% задолженности и 5,2% — по необеспеченным потребительским кредитам.

По кредитам крупным компаниям реструктурировано кредитов на 5,0 трлн рублей, или 15,4% всего портфеля, это значимая величина, и для малого бизнеса реструктурировано 15,5% кредитов.

Политика, которую мы проводили в предыдущие годы в сфере финансовой стабильности, позволяет не допускать нарастания рисков даже при таких масштабных реструктуризациях. Накопленных банками буферов, запасов капитала достаточно, чтобы покрывать потери, даже если перестанет обслуживаться значительная часть реструктурированных кредитов. Хотя, по нашим оценкам, эта доля не будет большой, и, конечно, за этим надо внимательно смотреть.

Обратная сторона медали мягкой денежно-кредитной политики — снижение ставок не только по кредитам, но и по депозитам. Сейчас объем депозитов остается стабильным, но все большее количество потребителей задумывается о вариантах вложения своих средств с большей доходностью, более 7,5 млн человек уже имеют брокерские счета на бирже и пробуют свои силы на фондовом рынке. Только за октябрь у нас прирост этих счетов 736 тысяч.

Это значимый фактор изменения в финансовой сфере, но он нас тревожит не столько потому, что банки могут терять фондирование. К тому же люди выходят на фондовый рынок через брокеров, которыми являются те же банки, и часто именно банки стимулируют людей выбирать инвестиции, а не депозиты. И депозиты не теряют до конца своей привлекательности — ставки выше инфляции, их будут выбирать люди, для которых надежность важнее доходности.

Но все же все больше людей выходят на фондовый рынок, делают это впервые, и нам очень важно защитить их права. Закон о категоризации инвесторов принят, мы здесь очень благодарны Думе, работа над законопроектом, вы помните, была сложной и продолжительной, было много споров. Но он вступает в силу с 2022 года. А бурный рост числа розничных инвесторов происходит сейчас и продолжится в следующем году. И нам нужно не дать за это время людям разочароваться в фондовом рынке. Мы будем внимательно мониторить все практики продаж, раскрытие информации, но, возможно, понадобятся и более серьезные меры, и тогда мы будем обращаться к вам за поддержкой по этому вопросу.

Надо сказать, что для экономики переток сбережений из банковских депозитов на фондовый рынок приносит свои преимущества. Сбережения становятся основой для роста долгосрочных источников финансирования, таких как, например, корпоративные облигации. И все это работает на экономику. Это не снижает действенность трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, он реализуется через финансовый рынок. Мы вот сегодня обсуждаем как раз денежно-кредитную политику и должны учитывать этот фактор перетока сбережений. Но, на наш взгляд,

он не снижает эффективность трансмиссионного механизма. И к тому же увеличивает возможности российских компаний по привлечению финансирования через фондовый рынок, то есть деньги граждан все так же работают в нашей экономике — и в более долгосрочном формате, чем банковские депозиты.

Теперь перейду к нашему прогнозу, времени осталось уже не очень много.

С момента опубликования первой версии Основных направлений, в сентябре мы публиковали, мы уточнили прогноз с учетом того, как меняется ситуация на фоне развития пандемии, а также исходя из тех фактических данных, которые получили за II, III кварталы. И надо сказать, что они сложились несколько лучше наших ожиданий.

По итогам этого года мы ожидаем снижения ВВП на 4-5%, это на полпроцента меньшее падение, чем по нашему предыдущему прогнозу.

Ухудшение эпидемиологической ситуации в мире и в России в последнее время заставило нас несколько понизить краткосрочный прогноз по темпам восстановления экономики на ближайшие кварталы — эффекты от пандемии будут ощущаться и в начале следующего года, поэтому мы понизили ожидания по росту ВВП на половину процентного пункта по итогам 2021 года — до 3-4%. Но это также связано и с тем, что мы пересмотрели базу прогноза на 2020 год.

Прогноз экономического роста на 2022-2023 годы не изменился: мы ожидаем в 2022 году 2,5-3,5% рост и в 2023-м — 2-3%. Мы полагаем, что проводимая денежно-кредитная политика позволит обеспечивать инфляцию в интервале 3,5-4% в 2021 году и в дальнейшем вблизи 4%.

Эти изменения в прогноз касаются, как вы видите, ближайшей перспективы. Что касается сценариев, в этот раз мы представляем в дополнение к базовому три альтернативных сценария.

И если раньше в ходе обсуждения альтернативных сценариев на первом плане была цена на нефть (даже притом что набор предпосылок был шире), то теперь наша двухмерная матрица сценариев опирается на различные предпосылки по темпам восстановления спроса и масштаба последствий пандемии для потенциала как российской, так и мировой экономики на траекторию потенциального ВВП.

Я хотела бы отметить, что цена на нефть ушла на второй план не только и не столько из-за того, что пандемия предъявила и нам, и всему миру вызовы нового порядка, но и потому, что благодаря бюджетному правилу, плавающему курсу рубля колебания цены на нефть оказывают теперь меньшее воздействие на основные экономические параметры. Это важный итог политики обеспечения макроэкономической стабильности.

И кстати, еще в прошлом году, я помню наше обсуждение, и в ходе обсуждения Основных направлений депутаты нам предлагали в меньшей степени привязывать прогнозные сценарии к цене на нефть. И мы как раз сейчас представляем именно сценарий, не столько базирующийся на цене на нефть.

Базовый сценарий исходит из того, что восстановление мировой экономики будет медленным в силу сохраняющихся эпидемиологических рисков и общей неопределенности. Восстановительные процессы в российской экономике после некоторого замедления в IV квартале этого года продолжатся в 2021 году. Восстановительному росту потребительского и инвестиционного спроса будут способствовать мягкая денежно-кредитная политика и принятые в 2020 году меры Правительства по поддержке населения и бизнеса. Мы считаем, что экономика достигнет докризисного уровня в первой половине 2022 года и останется на нем до конца прогнозного горизонта. Денежно-кредитная политика будет оставаться мягкой в 2021 году. Мы допускаем, что усилившееся на среднесрочном горизонте дезинфляционное влияние сокращения спроса из-за пандемии может потребовать более длительной или более выраженной

мягкой денежно-кредитной политики, чем наш сценарий предполагает сейчас даже в рамках данного сценария.

Далее альтернативный сценарий – дезинфляционный – это продолжение пандемии и сохранение действия отдельных ограничительных мер. Из-за этого восстановление и спроса, и доходов, и инвестиционной активности будет происходить медленнее, чем в базовом сценарии. Это будет сочетаться и с устойчивым снижением склонности к потреблению. В этом сценарии, скорее всего, потребуются более длительный период мягкой денежно-кредитной политики, чем в базовом сценарии.

Затем проинфляционный сценарий. Он исходит из динамики спроса, как в базовом сценарии, то есть спрос – как в базовом сценарии, но при значительном падении потенциала экономики. Еще одной отличительной чертой сценария является предпосылка о более медленной консолидации бюджета. Для удержания инфляции вблизи 4% потребуются временно перейти к умеренно жесткой денежно-кредитной политике с последующим возвратом к нейтральной к концу прогнозного периода.

И наконец, **рисковый сценарий** объединяет в себе предпосылки о слабом восстановлении спроса и значительном падении потенциала. Кроме того, в рисковом сценарии рассматривается возможность того, что в некоторых странах с высоким уровнем государственного долга может развернуться масштабный кредитный кризис, а также он предусматривает возможность обострения геополитических рисков. При этом будет происходить затяжное повышение риск-премий на глобальных финансовых рынках и усиление оттока (капитала. – Ред.) в 2021 году. Все эти события влекут за собой значительные проинфляционные риски. В этом сценарии потребуются временное, но существенное уже ужесточение денежно-кредитной политики с возвратом к мягкой политике во второй половине прогнозного периода. Стабилизация инфляции на цели в этом сценарии происходит несколько позднее 2023 года.

Мы эти четыре сценария подробно описали и обсуждали на рабочих группах. И в завершение я хотела бы подчеркнуть, что политика таргетирования инфляции и приверженность Центрального банка, Правительства сохранению макроэкономической стабильности в условиях пандемии (а это действительно абсолютно небывалый вызов для современного мира) – они показывают, что накопленный запас прочности, эффективности ключевых инструментов и трансмиссионного механизма ДКП – все это позволяет оказывать поддержку экономике без рисков для будущего развития.

Спасибо большое за ваше внимание, и, конечно, я буду готова ответить на все вопросы.

