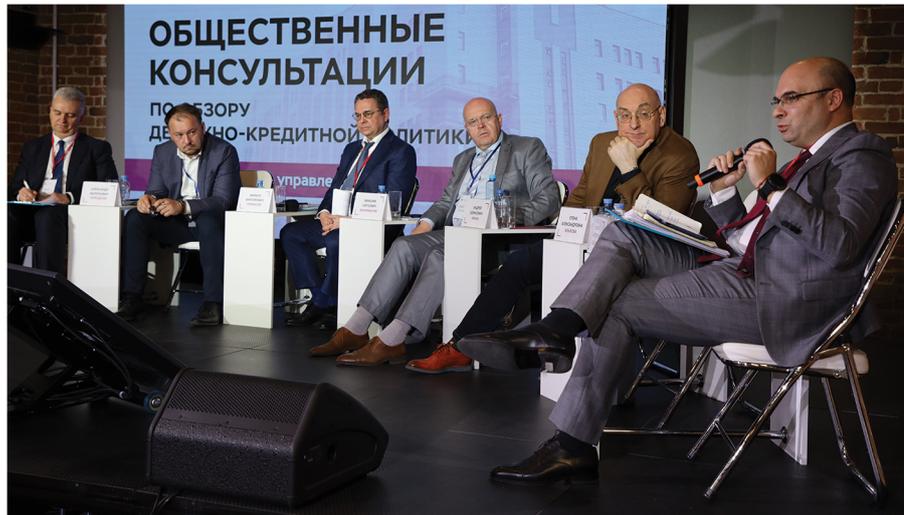




Банк России

БЗОР
денежно-кредитной
политики



ИТОГИ ОБЩЕСТВЕННЫХ КОНСУЛЬТАЦИЙ В РЕГИОНАХ

Москва
2025

ОГЛАВЛЕНИЕ

Инфляция и цель по инфляции.....	3
Коммуникация Банка России.....	8
Предложения за рамками обсуждения.....	10
Комментарии Банка России по отдельным мнениям.....	11

В 2021–2023 годах Банк России провел [Обзор денежно-кредитной политики](#) – комплексный анализ денежно-кредитной политики за период таргетирования инфляции. Одним из этапов работы стало обсуждение с обществом рекомендаций, основанных на результатах исследований сотрудников Банка России и суммированных в [докладе для общественных консультаций](#). В мае – июне 2023 года состоялась серия очных встреч на базе главных управлений Банка России в Москве, Нижнем Новгороде, Санкт-Петербурге, Краснодаре, Екатеринбурге, Новосибирске и Владивостоке. В мероприятиях участвовали представители Банка России, общественных организаций, бизнеса, академического сообщества и органов власти. К каждой встрече онлайн присоединились участники из других регионов федерального округа. Представители Банка России и приглашенные спикеры обсуждали вопросы доклада для общественных консультаций, касающиеся инфляции и коммуникации Банка России. Затем к дискуссии по этим вопросам подключались слушатели. В документе в обобщенном виде представлены мнения, полученные в ходе общественных консультаций.

ИНФЛЯЦИЯ И ЦЕЛЬ ПО ИНФЛЯЦИИ

Как период низкой инфляции 2017–2021 годов отразился на деятельности компаний, жизни людей?

Большинство участников консультаций сошлись во мнении, что в период с 2017 по 2021 год Банку России в целом удалось обеспечить ценовую стабильность.

Компании почувствовали низкую инфляцию. Для них это было периодом, когда условия работы были комфортными. Возросшая предсказуемость экономических условий позволила компаниям точнее строить прогнозы экономической ситуации, более эффективно планировать деятельность и расширить горизонт планирования. Процентные ставки по кредитам снизились, кредит стал доступнее. Повысились предпринимательская инициатива и активность. Компании охотнее инвестировали в развитие бизнеса, запускали проекты, осваивали новые рынки, наращивали производственные мощности. Это вело к увеличению объема выпуска продукции, созданию новых рабочих мест, устойчивому росту бизнеса. Даже те компании, которые не пользовались кредитными ресурсами, говорили об этом периоде как о более комфортном для ведения бизнеса: их уверенность в завтрашнем дне росла, поскольку их контрагенты могли развиваться.

Некоторые представители компаний отмечали, что накопленный в стабильные годы запас прочности позволил несколько уменьшить негативный эффект факторов, которые возникли в пандемию. Пандемия была сложным периодом для компаний. Они не могли полностью переносить в цены увеличившиеся издержки. В результате их прибыль уменьшилась. При этом, по мнению некоторых представителей бизнеса, более высокая инфляция хоть и позволяет в какой-то мере переложить затраты в цены, динамика издержек становится менее предсказуемой. Кроме того, высокая инфляция ведет к сокращению покупательной способности доходов и спроса на продукцию. В связи с этим они поддерживают курс Банка России на обеспечение низкой инфляции.

Представители общественных организаций отмечали, что в период умеренной инфляции граждане практически не жаловались на резкое повышение цен на товары и услуги. Рост цен впервые за многие годы перестал быть основной причиной неудовлетворенности экономической ситуацией.

Отдельные компании отмечали, что динамика цен была неоднородной в период 2017–2021 годов: в некоторых отраслях темп роста цен был существенно выше 4%. Они также указывали на то, что в целом период низкой инфляции оказался непродолжительным: инфляция снизилась до 4%, но вновь быстро выросла под влиянием сначала последствий пандемии коронавируса, а затем событий 2022 года. При этом банки отметили, что при инфляции ниже 4% наблюдался отток средств с депозитов: люди привыкли жить в условиях высоких темпов роста цен, их ожидания будущей инфляции оставались заметно выше, поэтому уровень ставок при невысокой инфляции для многих из них представлялся необоснованно низким.

Как высокая инфляция в 2022 году повлияла на деятельность компаний, жизнь людей?

Многие участники консультаций говорили, что в 2022 году Банку России удалось быстро ограничить риски для финансовой и ценовой стабильности, в довольно короткий промежуток в целом нормализовать ситуацию. Банковская система устояла благодаря грамотным

и решительным действиям центрального банка. Компаниям также очень помогла поддержка Правительства РФ (особенно льготное кредитование). Действия Банка России и Правительства РФ позволили пройти 2022 год не так болезненно, как этого изначально опасались и граждане, и бизнес. При этом малым предприятиям было тяжелее пережить 2022 год, чем крупным. Представители компаний отмечали существенный рост инфляционных ожиданий потребителей и производителей, беспрецедентную неопределенность, резкий рост стоимости долга в этот период. В то же время отдельные участники обсуждений говорили об открывшихся возможностях для предприятий, чья продукция раньше конкурировала с импортными аналогами.

Многие представители бизнеса высказывались о необходимости пересмотра слишком высоких, по их мнению, ставок по кредитам. При этом отдельные участники рынка оценивали возможность финансирования в середине 2023 года как высокую: быстрое снижение ключевой ставки летом 2022 года уменьшило стоимость финансирования в гораздо более сжатые сроки, чем в прошлый эпизод значительного ужесточения денежно-кредитной политики в конце 2014 года, что позволило активно использовать кредитные ресурсы.

Некоторые представители банковского сообщества отмечали, что, возможно, повышение ключевой ставки до 20% годовых в начале 2022 года было чрезмерным. Если бы ключевая ставка была повышена менее значительно, то объем вкладов, которые были перезаклучены по новым ставкам, был бы меньше. Это сохранило бы процентную маржу банков, предотвратило бы ее временный переход в отрицательную область.

Какой должна быть инфляция в России, комфортная для людей и бизнеса (уровень цели по инфляции)?

Сохранение цели по инфляции на уровне 4%

Большинство участников обсуждения высказались за сохранение цели по инфляции Банка России на текущем уровне 4%. Такой уровень цели является комфортным для деятельности компаний и жизни людей и обеспечивает стабильное экономическое развитие страны. Цель 4% дает возможность получить долгосрочное финансирование, позволяет вести инвестиционную деятельность, строить планы на 5 лет и более. 4% – оправданный уровень с учетом рентабельности, которую бизнес может обеспечить, и средневзвешенной стоимости капитала. При этом инфляция 4% в целом соизмерима с инфляцией в странах – торговых партнерах: при таких темпах роста цен не возникает давления на курс из-за того, что покупательная способность рубля снижается быстрее, чем покупательная способность валют других стран.

Участники дискуссии отмечали, что российская экономика является переходной, развивающейся. Некоторые высказывали мнение, что цель по инфляции в такой экономике может быть чуть выше, чем в развитых экономиках, в силу меньшей эффективности рыночных механизмов. Также прозвучали отдельные мнения, что российская экономика сегодня имеет более ограниченные возможности роста: население не увеличивается, производительность растет крайне медленно, доступ к передовым технологиям затруднен из-за санкций.

С точки зрения некоторых участников обсуждения, период структурной перестройки российской экономики – не подходящее время для снижения цели по инфляции. В условиях трансформации экономики, расширения импортозамещающих производств неизбежен более высокий уровень инфляции. В текущих условиях более низкая цель по инфляции выглядит труднодостижимой. Представители компаний выражали опасение, что достижение более низкой цели по инфляции

в этом случае потребует повышения ключевой ставки, что негативно скажется на бизнесе. Они отмечали, что прежде, чем снижать цель, необходимо обеспечить снижение инфляции к цели и снизить инфляционные ожидания широкой общественности хотя бы к тем значениям, которые были до начала всех кризисов. Эксперты Банка России подтвердили, что это согласуется с выводами исследований, проведенных в рамках обзора.

Повышение цели по инфляции

Часть участников обсуждения говорили о том, что Банку России следует рассмотреть возможность повышения цели по инфляции. В качестве приемлемых уровней цели по инфляции большинство участников, высказавшихся за повышение, называли значения 5–6%. Кто-то говорил о допустимости только незначительного увеличения уровня цели (на 0,5–1 п.п.), кто-то считал возможным и несколько более существенное изменение.

В качестве аргументов за повышение уровня цели по инфляции участники дискуссии называли сохранение инфляционных ожиданий на высоком уровне; более низкий уровень доверия к центральному банку, чем в развитых странах; необходимость пережить реиндустриализацию и развитие импортозамещения, что требует более высокой инфляции; недостаточную зрелость российской экономики. По их мнению, если цель по инфляции в таких условиях будет выше, Банку России не придется проводить жесткую денежно-кредитную политику. Более высокая цель по инфляции, считают они, позволит повысить доверие к регулятору, поскольку будет больше соответствовать текущей динамике инфляции. Кроме того, более высокая цель по инфляции, с точки зрения отдельных участников, могла бы дать возможность Банку России проводить мягкую денежно-кредитную политику, чтобы стимулировать расширение производства. Представители Банка России постарались убедительно разъяснить, почему мягкая денежно-кредитная политика и соответствующая ей более высокая инфляция не только не даст предполагаемый эффект, но и, напротив, будет иметь негативные последствия в виде выросших долгосрочных процентных ставок и спада покупательной способности доходов и сбережений.

Отдельные представители бизнеса отмечали, что бизнес не готов к инфляции ниже 4% и лучше, если бы она была выше. При слишком низкой инфляции компаниям сложно справиться с неэффективностью своего бизнеса. Уровень управления компаниями в России отстает от развитых стран. Более высокий уровень инфляции позволит прощать компаниям их ошибки, списать возможную неэффективность, создаст благоприятные условия для работы и более динамичного роста. По мере развития рыночных механизмов, выхода товарных и финансовых потоков на мировой уровень можно будет вернуться к цели по инфляции 4% (и даже 3%).

Снижение цели по инфляции

Некоторые участники обсуждения допускали вероятность снижения уровня цели по инфляции. По их мнению, комфортная цель по инфляции находится в диапазоне 1–3%. В качестве аргументов участники дискуссии называли возможность получить более низкие процентные ставки по кредитам, а также по депозитам, что станет стимулом для населения и бизнеса переходить к вложениям на финансовом рынке и поможет его развитию. При этом они отмечали амбициозность такого снижения, возможную недостижимость нового уровня цели в текущих условиях, что снизит доверие к проводимой денежно-кредитной политике.

Многие участники консультаций говорили о том, что важен не столько уровень цели по инфляции, сколько ее стабильность и предсказуемость. Именно это является основой для долгосрочного прогнозирования и планирования, дает возможность инвестировать.

Отдельные представители бизнеса также отмечали, что инфляция для них не имеет первостепенного значения. Компании могут позволить себе некоторую рациональную невнимательность по отношению к динамике инфляции. На их деятельность больше влияет уровень процентных ставок по кредитам и динамика курса рубля – они должны оставаться предсказуемыми и стабильными, не должны резко меняться. При этом отдельные участники отмечали, что при более низкой инфляции расширяется спектр тех проектов, которые могут быть реализованы.

Какая формулировка цели по инфляции Банка России была бы наиболее понятна: точка, целевой диапазон, точка с диапазоном допустимых отклонений?

Участники обсуждения сравнительно менее развернуто высказывались о типе цели по инфляции. Вероятно, этот элемент формата цели для них непринципиален.

Мнения тех, кто высказывался о типе цели по инфляции, разделились. Часть из них считала, что необходимо сохранить точечный тип цели (вблизи 4% или 4%). По их мнению, точка – лучший тип цели для понимания. Она ассоциируется с меньшей волатильностью макроэкономических показателей, в ней нет той неопределенности, которая есть в других типах цели. Отклонение инфляции от точки меньше ухудшает репутацию центрального банка, чем, например, выход за верхнюю границу диапазона.

Другие участники дискуссии считали более подходящим использование диапазона или точки с диапазоном отклонений. В качестве аргументов они приводили необходимость более гибкого подхода к таргетированию инфляции в текущих условиях, когда экономическая неопределенность в мире и в России остается очень высокой. Диапазон или точка с диапазоном отклонений в качестве типа цели, по их мнению, дали бы Банку России необходимое пространство для маневра и позволили проводить денежно-кредитную политику, учитывающую потребности в инвестиционном развитии страны. Кроме того, диапазон отражает тот факт, что цель по инфляции не может быть достигнута с высокой точностью, поскольку инфляция постоянно изменяется под влиянием множества факторов.

Также было высказано мнение о целесообразности введения критерия отклонения инфляции от цели, в котором будет установлен размер и/или продолжительность отклонения инфляции от точечного показателя. По их мнению, это позволит укрепить уверенность у населения и бизнеса и упростить разъяснение того, что инфляция не может находиться в одной точке.

Можно ли считать показатель индекса потребительских цен надежным, отражающим происходящие в экономике процессы?

Показателям роста цен, используемым для определения цели по инфляции, было уделено совсем немного времени в ходе встреч. Те участники, которые высказывались относительно продолжения использования общего индекса потребительских цен (ИПЦ), отмечали, что и этот показатель не вполне отражает реальную картину. Он понятен профессионалам, но не остальным гражданам, поскольку есть существенный разрыв между динамикой ИПЦ и личной инфляцией – той, которую видят потребители при походе в магазин. Это рождает недоверие. Прозвучали предложения пересмотреть корзину ИПЦ или более активно разъяснять разницу между этими показателями.

Также полезным было бы использовать урезанные индексы прироста цен вроде «индекса оливы» или «индекса авоськи», которые понятны широкой аудитории.

Звучали предложения заменить ИПЦ на индекс расходов личного потребления (по примеру США) и/или более активно использовать в коммуникации вместо термина «цены» термин «расходы».

Отдельные представители бизнеса отмечали, что ИПЦ, будучи усредненным показателем, заведомо не отражает динамику затрат и цен на продукцию конкретной отрасли или компании. По мнению высказывающихся, нужно учитывать использовать опережающие индикаторы динамики будущей инфляции. В частности, таким показателем может быть индекс цен производителей (ИЦП).

Среди предложений звучало интегрировать ИЦП в цель по инфляции, рассмотреть возможность использования взвешенного показателя с включением в него ИПЦ и ИЦП.

КОММУНИКАЦИЯ БАНКА РОССИИ

Стал ли Банк России более открытым в последние годы с точки зрения коммуникации по денежно-кредитной политике?

Многие участники обсуждения отметили рост доверия к Банку России за годы таргетирования инфляции. У представителей бизнеса есть уверенность, что Банк России будет возвращать инфляцию к цели, если она выйдет за пределы 4%. По мнению участников консультаций, доверие к Банку России росло по двум причинам. Во-первых, решения Банка России на практике доказали свою эффективность: действия регулятора помогли успешно проходить кризисы. Во-вторых, росла открытость Банка России: он увеличивал объем предоставляемой информации и повышал ее качество. Открытость Банка России важна, поскольку позволяет лучше планировать, выстраивать стратегию. Участники дискуссии говорили, что используют материалы Банка России, и признавали их ценность.

Все участники отмечали существенное укрепление диалога с Банком России и говорили о важности сохранения форматов коммуникации, дающих возможность не только послушать, но и быть услышанными, обсудить вопросы денежно-кредитной политики. Особенно выделяли пользу от взаимодействия в рамках мониторинга предприятий (в том числе ценность обзоров на основе мониторинга предприятий) и в региональных рабочих группах с участием Банка России. По мнению участников встреч, необходимо сохранять и расширять взаимодействие на региональном уровне, особенно на уровне муниципалитетов.

Понятны ли материалы по денежно-кредитной политике, которые выпускает Банк России?

Многие участники обсуждения говорили о сложности языка, на котором говорит Банк России. Он непонятен среднестатистическому жителю. В частности, большая часть информации, представленная на сайте Банка России, сложна для восприятия, ориентирована на экспертов. Они предлагали продолжить упрощать коммуникацию (объяснять сложные вещи простым языком), активнее использовать инфографику и тестировать ее понятность через запрос обратной связи. Они поддержали вывод консультативного доклада о необходимости многослойной коммуникации, когда для разных целевых аудиторий информация предоставляется с разным уровнем детализации. Также звучали предложения развивать институт экспертов, лидеров общественного мнения, которые бы с помощью распространения контента в социальных сетях на простых примерах показывали людям, как работают основные экономические процессы. Банк России мог бы помогать в создании контента для экспертов через предоставление возможности проконсультироваться со специалистами Банка России.

Многие участники обсуждения отмечали полезность разъяснительной деятельности, которую ведет Банк России через ресурс «Финансовая культура» (fincult.info), свой телеграм-канал и социальные сети. При этом они рекомендовали Банку России больше внимания уделять повышению финансовой грамотности, поскольку это неотъемлемый элемент низкоинфляционного режима. В том числе Банку России нужно активнее работать со школьниками, дошкольниками и студентами. Следует больше объяснять, как работает трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики, какова связь инфляции, роста экономики, благосостояния, бедности.

Что касается материалов после решения по ключевой ставке, здесь мнения разделились. Одни участники обсуждения говорили, что материалы после решений по ключевой ставке достаточно лаконичные и понятные, объясняют логику решений. Они отмечали, что решения по ключевой ставке стали более предсказуемыми. Другие указывали на то, что не все решения по ключевой ставке в достаточной мере объяснены публике (например, не было в достаточной мере разъяснено, что альтернативы резкому повышению ключевой ставки в 2022 году не было).

Какую еще аналитическую информацию от Банка России было бы интересно и полезно получать?

В целом участники дискуссии подтверждали достаточность той информации, которую дает Банк России. Некоторые говорили, что информации стало даже слишком много и нет времени все изучить. С точки зрения других, определенной информации им все же не хватает. В частности, они рекомендовали Банку России начать раскрывать следующую информацию:

- Прогноз курса рубля к основным валютам. При этом эксперты отмечали, что публикация прогноза курса требует аккуратной коммуникации, поскольку динамика курса рубля существенно влияет на инфляционные ожидания.
- Отдельные участники обсуждения высказывались против публикации курса, так как эта информация не будет воспринята правильно, «загонит Банк России в ловушку». Частое расхождение прогноза и факта (ввиду сложности прогнозирования курса) будет снижать доверие к Банку России.
- Расширенная информация о деталях обсуждения решения по ключевой ставке и рассматриваемых альтернативах, их аргументации. Публикация этой информации, по мнению участников консультаций, позволила бы лучше понимать логику принимаемых решений.
 - Мнение каждого участника обсуждения решения по ключевой ставке.
 - Программный код, который лежит в основе моделей, используемых для принятия решений.
 - Факторы, которые влияют на решение по ключевой ставке, и их пропорция (большее/меньшее влияние).
 - Статистика о льготном кредитовании по программам и отраслям.
 - Региональная аналитика с экспертным мнением Банка России по региону.
 - Рынок труда: влияние миграционных процессов на экономику и инфляцию, дефицит кадров и перспективы изменения ситуации.
 - Оценки увеличения санкционного давления и большего и продолжительного бюджетного импульса.

Какие дополнительные форматы взаимодействия стоит использовать Банку России?

Участники обсуждения называли следующие форматы взаимодействия, которые, по их мнению, Банк России использует недостаточно активно или не использует, но которые, вероятно, были бы полезны:

- радио (Business FM, РБК);
- блогеры, соцсообщество;
- игры;
- портал «Госуслуги». На портале можно проводить опросы как бизнеса, так и общества в целом (использовать разделы «Общественное голосование» и «Решаем вместе»);
- подкаст;
- кастомизированные ресурсы с информацией, полезной для бизнеса.

Желательно, по мнению участников дискуссии, чтобы Банк России проводил больше прямых эфиров, офлайн-встреч с возможностью задать вопросы.

ПРЕДЛОЖЕНИЯ ЗА РАМКАМИ ОБСУЖДЕНИЯ

Некоторые участники обсуждения в своих выступлениях предлагали способы решения проблемы инфляции, не связанные с денежно-кредитной политикой и ключевой ставкой. Наиболее распространенным тезисом было то, что инфляция в России носит во многом немонетарный характер. Поэтому для снижения инфляции недостаточно мер денежно-кредитной политики – требуется значительная работа, в том числе со стороны исполнительных органов власти для устранения или хотя бы ослабления немонетарных факторов, которые ведут к росту цен. Чтобы их снизить, необходимо расширять производство, повышать производительность труда и технологическую оснащенность, развивать конкуренцию, обеспечивать безбарьерный доступ товаров на рынок.

Представители Банка России согласились, что усилия по этим направлениям будут способствовать более гибкой реакции экономики на шоки предложения и, соответственно, при прочих равных снизят волатильность цен на рынках отдельных товаров и услуг. Но они также пояснили, что общий уровень цен в экономике, изменение которого измеряет инфляция, в основном связан с тем, насколько динамика совокупного спроса соответствует текущим производственным возможностям экономики. И, поскольку спрос более изменчив, чем производственные возможности, задачу поддержания ценовой стабильности в первую очередь должна решать контрциклическая денежно-кредитная политика, воздействующая на совокупный спрос.

Некоторые участники обсуждения предлагали изменить приоритеты при реализации денежно-кредитной политики – в частности, вместо ценовой стабильности сделать ее целью экономический рост. На их взгляд, уровень инфляции не должен быть самоцелью. Важно: растет или нет уровень доходов населения. Для увеличения доходов должна расти экономика, ВВП. Для развития экономики нужен дешевый кредит: уровень рентабельности должен быть выше, чем ставка по кредитам, тогда будет выгодно вкладываться в развитие. Банк России, с точки зрения участников встреч, должен выдавать дешевые кредиты банкам, чтобы те выдавали дешевые кредиты экономике. Временно высокая инфляция от реализации такой политики – это некоторая уступка для будущего, для развития.

Отдельные участники обсуждения предлагали решать проблемы высокой стоимости кредита субсидированием ставки со стороны Правительства РФ.

Некоторые участники встреч также говорили о приоритетности обеспечения стабильности обменного курса рубля. По их мнению, именно волатильность курса рубля, а не высокая инфляция как таковая не дает возможности планировать деятельность, ведет к существенному росту инфляционных ожиданий. Банк России, считают они, должен предложить механизмы регулирования курса в критических условиях, обеспечить его низкую волатильность вне зависимости от изменений во внешних условиях.

КОММЕНТАРИИ БАНКА РОССИИ ПО ОТДЕЛЬНЫМ МНЕНИЯМ

Основная цель встреч – получить мнение общественности по вопросам Обзора денежно-кредитной политики, тем не менее представители Банка России сочли необходимым оперативно прокомментировать отдельные мнения участников обсуждения.

Повышение цели по инфляции

Представители Банка России на всех встречах подчеркнули, что повышение цели по инфляции является неприемлемым решением, противоречащим достижению ценовой стабильности. Повышение негативно скажется на российской экономике. В частности, более высокая инфляция сопровождается частыми и продолжительными ценовыми колебаниями и приводит к увеличению колебаний относительных цен. Предсказуемость издержек для бизнеса снижается. Становится сложнее планировать финансы, инвестиции, деятельность. Горизонт планирования сокращается. Кроме того, чем выше инфляция, тем выше номинальные ставки в экономике, потому что возникает необходимость компенсировать вкладчикам, инвесторам более высокие инфляционные риски. В результате возможности привлечь кредит для развития уменьшаются. В конечном счете высокая инфляция ведет к неэффективному распределению ресурсов в экономике и недоиспользованию ее возможностей.

Предоставление дешевых кредитов банкам для развития экономики

В странах, где инфляционные ожидания не закорены, а экономически активное население жило в условиях высокой инфляции, мягкая денежно-кредитная политика (ключевая ставка ниже нейтрального уровня) может стимулировать экономику лишь в течение короткого периода.

Ключевая ставка влияет на процентные ставки не только по кредитам, но и по депозитам. Банки не могут одновременно поддерживать низкие ставки по кредитам и высокие ставки по депозитам. При низкой ключевой ставке депозитные ставки будут также низкими, несоразмерными инфляции. Это приведет к снижению привлекательности депозитов для вкладчиков, выводу средств со счетов. В итоге банки либо не смогут выдавать долгосрочные кредиты вовсе либо будут требовать от заемщиков компенсацию за риски в виде высоких процентных ставок по долгосрочным кредитам. Сокращение долгосрочного кредитования в свою очередь негативно скажется на инвестициях и экономической активности.

Кроме того, в условиях низких процентных ставок по депозитам население может искать альтернативные возможности для сбережения (например, сберегать в валюте) и начать активно тратить накопленные средства, пока они не обесценились. Если население тратит накопленные средства, растет спрос. При невозможности быстро нарастить предложение увеличение спроса ведет к росту цен. Если вкладчики переводят средства в валюту для сохранения их стоимости, увеличивается валютизация национальной финансовой системы, национальная валюта ослабляется и внутренние цены на импортируемые товары растут. Растущая валютизация не только делает экономику страны более уязвимой к внешним шокам, но и снижает эффективность трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, так как ставка центрального банка не влияет на ставки по валютным кредитам и депозитам.

Только обеспечивая стабильно низкую инфляцию, можно устойчиво повысить доступность долгосрочного заемного финансирования и расширить горизонт планирования бизнеса.

Тем самым способствовать росту инвестиций и экономическому развитию. Если участники экономики уверены, что центральный банк при помощи жесткой денежно-кредитной политики снизит инфляцию и затем ставки пойдут вниз, в такой ситуации длинные кредиты будут дешевле коротких. Лишь тогда, когда Банк России в 2017–2021 годы устойчиво снизил инфляцию к 4%, длинные корпоративные кредиты выдавались по доступным ставкам.

Рост экономики должен быть целью денежно-кредитной политики

Обеспечивая ценовую стабильность, денежно-кредитная политика создает важное условие для экономического развития. Однако сам по себе экономический рост не может быть целью денежно-кредитной политики. Денежно-кредитная политика прежде всего влияет на спрос на товары и услуги, а не на их предложение – потенциал экономики. Он в свою очередь определяется такими факторами, как накопление капитала, численность, трудовых ресурсов, производительность труда и капитала, в том числе в результате применения более эффективных форм труда и внедрения новых технологий. Денежно-кредитная политика может влиять на интенсивность использования таких факторов, но не на их количество. Для расширения производственных возможностей экономики необходимы меры структурной, бюджетной политики, а также институциональные преобразования. Эти меры должны быть направлены на стимулирование частной инициативы, поддержку инновационной активности, поощрение развития компенсирующих и новых технологий, облегчение подстройки и повышение гибкости рынка труда (в том числе в рамках программ переподготовки и повышения квалификации рабочей силы), создание предсказуемых условий экономической деятельности.

Расширение льготного кредитования

Правительство РФ может принимать решения о субсидировании отдельных категорий кредита (льготное кредитование). Такие программы могут быть эффективны, когда они используются как временная антикризисная мера. В то же время их длительное использование и большой масштаб могут иметь негативные последствия. Во-первых, если льготных кредитов много, то они все сильнее разгоняют спрос и цены (например, программа льготной ипотеки в 2020–2021 годах подстегнула цены на жилье, стройматериалы, мебель и услуги ремонта). В этой ситуации Банк России вынужден держать более высокую ключевую ставку для всей экономики, чтобы защитить ее от высокой инфляции. И тогда ставка для всех тех, кто не имеет доступа к льготному кредиту, становится выше, чем могла бы быть без льготного кредитования. Во-вторых, льготные кредиты бесплатные, они оплачиваются из бюджета. Доходы бюджета в свою очередь формируются из налогов, которые платят граждане и бизнес. При расширении масштаба льготных программ нагрузка на бюджет возрастает. Наконец есть значительные риски нецелевого использования финансовых средств и увеличения доли финансово неустойчивых заемщиков. Только стабильно низкая инфляция делает кредиты одинаково доступными для всех.

Обеспечение стабильного курса рубля

Что касается поддержания стабильного курса рубля, важно учитывать, что экономические условия постоянно меняются и курс отражает эти изменения. Следовательно, невозможно раз и навсегда выбрать и задать некоторый правильный курс рубля. Кроме того, у участников экономики разные интересы. Одним (например, импортерам) нужен более крепкий рубль, другим (экспортерам) – более слабый. Курс не должен обеспечивать интересы одних за счет других. Валютный рынок помогает найти баланс этих интересов и определить, какой курс нужен

экономике сейчас. Многие страны, включая Россию, пытались управлять курсом, но отказались от этого, поскольку негативные последствия оказались гораздо больше временного позитива. Так, попытки зафиксировать курс рубля во второй половине 1990-х годов обернулись дефолтом и девальвацией рубля. Поддержка рубля в 2008 году потребовала масштабных валютных интервенций, при этом рубль все равно подешевел под влиянием фундаментальных причин – в основном из-за снижения цен на нефть. Это яркий пример того, что поддерживать необоснованный фиксированный курс при значительном ухудшении внешних условий можно только ценой значительного расходования золотовалютных резервов. В итоге такая поддержка в какой-то момент будет исчерпана, поскольку даже самые большие золотовалютные резервы при их непрерывном расходовании заканчиваются. И в этот момент произойдет гораздо более значительный скачок курса, чем те колебания, которые наблюдаются при его регулярной рыночной подстройке.