

Пусть кредиты руки жгут

ЦБ РФ не «тормозит экономику», а пытается сбалансировать ее перекос ростом ключевой ставки до 15%

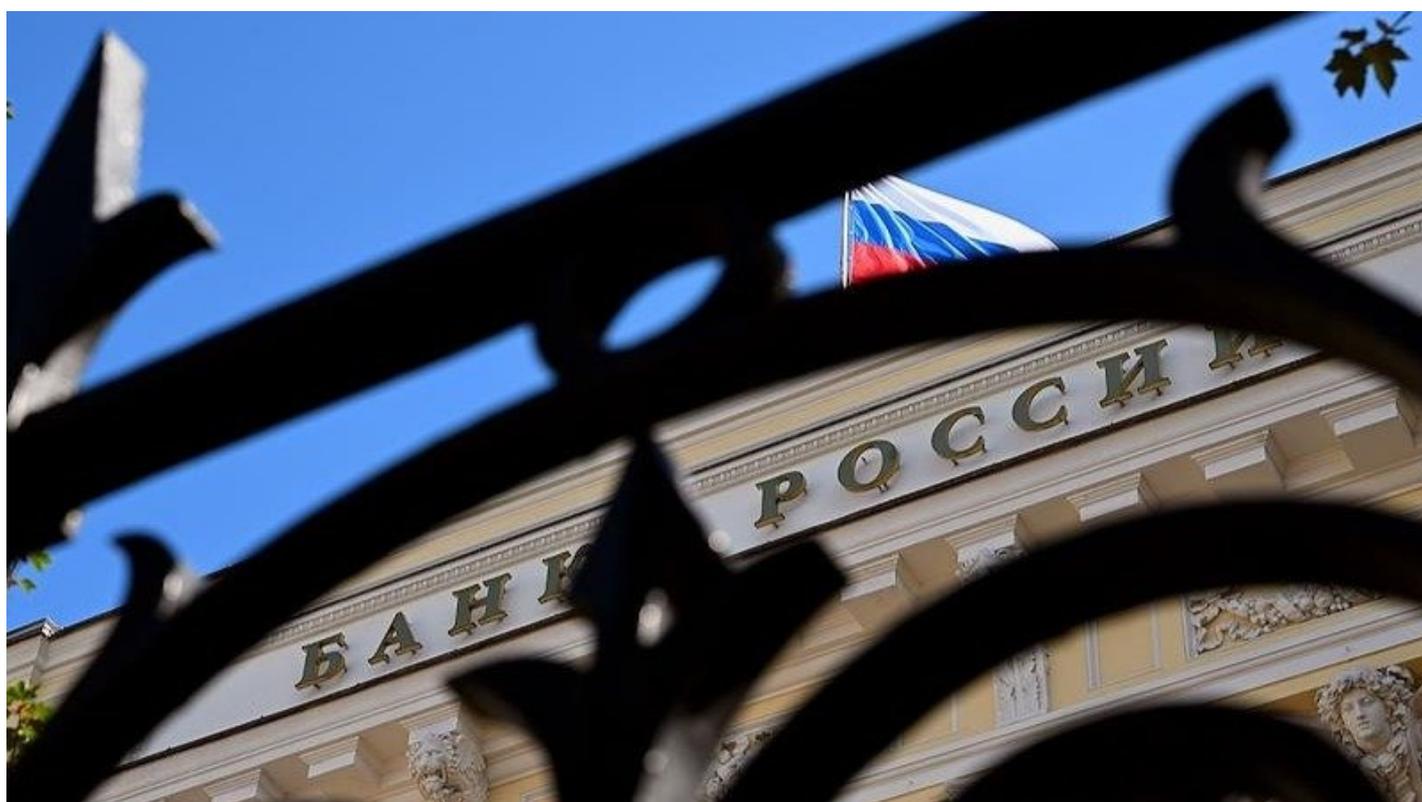


Фото: Дмитрий Духанин / Коммерсантъ

19:30, 27 октября 2023,

Дмитрий Прокофьев

редактор отдела экономики

полную версию материала со всеми мультимедиа-элементами вы можете прочитать [по этой ссылке](#) или отсканировав QR-код →



Неудивительное решение

Совет директоров Банка России 27 октября 2023 года принял решение повысить ключевую ставку до 15,00% годовых, и это не стало неожиданностью — дискуссия между экспертами шла только о том, насколько финансовый регулятор может «поднять процент».

В пользу такого решения было сразу несколько макроэкономических обстоятельств.

- Во-первых, **инфляция**, которая набирает скорость с середины лета, так быстро ценники переписывали только в прошлом году — на фоне весеннего шока; ну и в 2015-м — на фоне девальвации и снижения нефтяных доходов. Согласно данным финансового регулятора, в среднем за III квартал рост цен с поправкой на сезонность составил 12,1% в пересчете на год (по сравнению с 5,1% в II квартале). Аналогичный показатель базовой инфляции увеличился до 9,6% (по сравнению с 5,7% в II квартале). Годовая инфляция, по оценке на 23 октября, повысилась до 6,6% после 6,0% в сентябре.
- Во-вторых, чем быстрее росли цены, тем быстрее **люди брали кредиты**, словно соревнуясь — кто кого. В сумме за август и сентябрь было выдано почти 4 трлн руб. новых кредитов (не считая кредитов финансовому сектору). Для сравнения: до весны 2022 года кредитов выдавали примерно по одному триллиону в месяц, а с марта по ноябрь 2022 года кредитный импульс составил 3,6 триллиона рублей.

При этом ЦБ РФ начал ужесточать денежно-кредитную политику еще в августе, повышая ставку и ужесточая требования по выдаче кредитов,

но кредиты продолжали брать даже с каким-то

ожесточением.

Впрочем, поведение людей понятно: те, кто планировал взять кредит ближе к концу 2023-го или даже в начале 2024 года, сменили планы и оформили заявки, пока кредитные ставки еще не были повышены.

Кредиты люди берут для того, чтобы превратить их в новые товары (в первую очередь — импортные, или услуги), что увеличивает как дефицит этих товаров, так и повышает спрос на валютную выручку, то есть тянет вверх **курс доллара** по отношению к рублю, а рост курса переносится в цены и так далее...

Собственно, об этом было **сказано** и в решении Совета директоров ЦБ РФ:

ЦИТАТА

«Текущее инфляционное давление значительно усилилось и складывается выше ожиданий Банка России. Устойчивое увеличение внутреннего спроса все больше превышает возможности расширения производства товаров и услуг. Инфляционные ожидания сохраняются на повышенных уровнях. Высокими остаются темпы роста кредитования. Исходя из новых среднесрочных параметров бюджетной политики, снижение бюджетного стимула в ближайшие годы будет происходить медленнее, чем ожидалось ранее. В этих условиях требуется обеспечить дополнительное ужесточение денежно-кредитной политики для

ограничения масштаба отклонения инфляции вверх от цели и ее возвращения к 4% в 2024 году. Возвращение инфляции к цели и ее дальнейшая стабилизация вблизи 4% также предполагают продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике».

Что все это значит

Представьте себе автомобиль, в котором два разных человека управляют газом и тормозом — это и будет РФ-экономика.

Правительство нажимает на газ, одновременно «подруливая» в определенном направлении. Оно накачивает деньгами строго определенные сектора экономики, и это «сверхфинансирование», естественно, вызывает спрос на ресурсы во всех остальных секторах, что в свою очередь провоцирует дефицит этих ресурсов — и соответственно рост цен на них. Это — основной фактор инфляции.

Второй фактор инфляции — это рост курса доллара, что важно, поскольку

рост потребления сейчас происходит в основном за счет резкого роста кредитования.

Людям не хватает денег, они берут в долг все больше — это касается и ипотеки, и потребительского рынка.

Еще один момент: люди берут ипотеку, выплачивают ее из

своих доходов, и когда у них образуется нехватка средств, они закрывают ее потребительскими кредитами.

Кредиты вызывают спрос на импорт и доллары, которых не хватает. Нехватка долларов — это, кстати, тоже производная от решений правительства.

Таким образом, действия правительства, направленные на увеличение выпуска в отдельных отраслях, приводят к фронтальному росту цен по всей экономике. И «автомобиль экономики» начинает «заносить».

Центробанк отвечает за финансовую стабильность — и он «нажимает на тормоз». В данном случае это ключевая ставка, которую он повышает.

Да, это затормозит рост кредитования, в первую очередь в потребительском секторе.

Снижение потребительской активности призвано снизить спрос на ресурсы со стороны всех секторов, которые не финансируются правительством.

То есть повышение ключевой ставки, безусловно, будет угнетать потребительский рынок, но в приоритетных для государства секторах останется практически незамеченным.

Расчет идет как раз на то, что эти приоритетные сегменты промышленности, перед которыми сегодня президентом поставлены спецзадачи, выиграют, потому что они предъявляют огромный спрос на производственный импорт. И вот если люди меньше будут потреблять, валюта достанется этим секторам, поддерживаемым правительством.

Надо понимать, что повышение цен и снижение уровня потребления означает, что россияне фактически оплачивают политику, проводимую правительством и направленную на поддержку определенных отраслей промышленности. Правительство не создает денежные ресурсы, оно их перераспределяет между разными секторами, приоритетными при этом стали вполне определенные отрасли.

Такой же макроэкономический эффект был бы достигнут, если бы у людей принудительно изъяли часть доходов: цены бы не выросли, но вы все равно не смогли бы купить эти товары.



Фото: Евгений Павленко / Коммерсантъ

А что же будет с ценами?

Об этом финансовый регулятор **говорит** в обновленном среднесрочном прогнозе, предполагая, что по итогам 2023 года годовая инфляция сложится в диапазоне 7,0–7,5%.

Но целевой прогноз ЦБ по инфляции — это не догма, а декларация о том, какой уровень инфляции регулятор считает приемлемым.

С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0–4,5% в 2024 году и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем — настаивает регулятор в своем прогнозе (и обещает предпринимать дальнейшие меры по снижению инфляции).

Но оправдывается ли прогноз ЦБ?

А это на самом деле уже не от финансового регулятора зависит.

Если финансируемый правительством сектор продолжит поглощать ресурсы и исполнять потребности понятного всем момента нашей истории, формируя тем самым устойчивый дефицит товаров и услуг за своими пределами, то компенсировать этот дефицит придется потребительским импортом: то есть ростом спроса на валюту и ростом курса доллара — во-первых, и повышением цен «отечественным товаропроизводителем» — во-вторых.

Или «дефицит» (чего не хочет допускать правительство) — или «высокие цены». Можете выбирать. (Есть, правда, и такая опция, как нормирование потребления, его в принципе мы уже почти получили, только роль карточек будут выполнять «субсидируемые кредиты».)

И это еще рост курса доллара пока не полностью перешел в рост цен на потребительские товары.

Но финансовый регулятор не за что упрекать — своими действиями он просто компенсирует макроэкономические последствия решений правительства.

ЧИТАЙТЕ ТАКЖЕ:



[Нефть и бензин спасут экономику России?](#)

Объясняет экономист Дмитрий Прокофьев. Видео

11:41, 25 октября 2023, Дмитрий Прокофьев



[ВВП или кошелек?](#)

Почему экономика растет, а зарплаты не хватает, или Можно ли доверять опросам и статистике

15:31, 25 октября 2023, Дмитрий Прокофьев