



НОВАЯ ГАЗЕТА

КОММЕНТАРИЙ • ЭКОНОМИКА

Неудержимая

Могут ли власти остановить инфляцию и заморозят ли
они вклады россиян

09:59, 21 ноября 2024,

Дмитрий Прокофьев

редактор отдела экономики



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

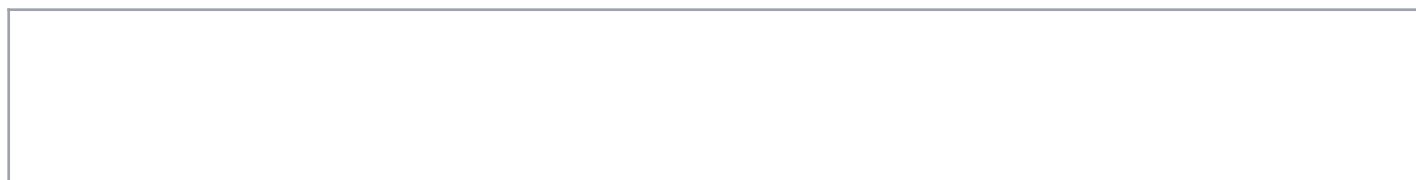


Фото: Александр Манзюк / Коммерсантъ

Все чаще слышатся разговоры о возможной заморозке вкладов — об этом говорят экономисты-пропагандисты, эти вопросы возникают в беседе с чиновниками, которые убежденно отвечают, что в этом нет необходимости. Но возмущенным отрицаниям чиновников мы привыкли так же мало верить, как и их обещаниям. Для того, чтобы разобраться в том, а с чего вообще пошли такие разговоры, посмотрим — что у нас с инфляцией к концу года.

С глубокой озабоченностью

Цены в России продолжают расти — с этим соглашаются и статистика, и законодатели, и министры. О том же говорила и глава Центрального банка РФ Эльвира Набиуллина, [выступая](#) в Государственной думе с докладом о денежно-кредитной политике.



Эльвира Набиуллина:

«Очень сильно выросла и степень озабоченности не снижающейся инфляцией в части общего роста цен и, конечно, по наиболее социально чувствительным товарам. Не только потребительские цены, но и растущие издержки бизнеса, повышение регулируемых тарифов — все это звенья одной цепи, прямое следствие высокой инфляции. <...>

Инфляция остается высокой уже четвертый год подряд. За эти четыре года накопилась большая инерция в инфляционных ожиданиях граждан и бизнеса».

Действительно, люди тоже ждут дальнейшего роста цен, **свидетельствуют** данные октябрьского опроса «Измерение инфляционных ожиданий и потребительских настроений», проведенного Фондом «Общественное мнение».

Половина опрошенных считает, что на годовом горизонте инфляция составит не менее 13,4%, а дальше цены будут расти примерно такими же темпами. Наблюдаемая населением годовая инфляция повысилась до 15,3%. Это примерно вдвое больше той цифры, которую ЦБ ожидает в 2024 году, и в три раза больше, чем он обещает по итогам 2025 года.

На вопрос «Как Вы считаете, будет ли рост цен к концу 2024 года таким, как рассчитывает Центральный банк?» 59% респондентов ответили, что рост цен будет «заметно выше, чем 4% в год».

Что касается Индекса потребительских настроений, то он остается вблизи максимумов 2016–2023 годов. Народ готов все

сметать с прилавков. Да, ожидания участников опроса ухудшились, но при этом оценки текущего состояния повысились. Доля респондентов, предпочитающих откладывать свободные деньги, а не тратить их на покупку дорогостоящих товаров, уменьшилась до 51,5%. Люди решили — надо покупать, а не копить.

Все правильно, говорят исследователи из НИУ ВШЭ.

«Наблюдаемый в последнее время интенсивный рост доходов населения, включая заработную плату и социальные выплаты, стимулирует домашние хозяйства к приобретению крупных покупок.

К сожалению, и «неугомонная» инфляция, как ни парадоксально, также стимулирует население к использованию подобного механизма, играя на опережение в цене».

(Остапкович Г.В., Лола И.С., Усов Н.А. Потребительские настроения населения в III квартале 2024 г. — М.: НИУ ВШЭ, 2024.)

Ну раз люди хотят покупать, соревнуясь с инфляцией, то бизнес с радостью готов повысить и цены.

Повышение ценовых ожиданий предприятий — участников мониторинга Банка России в октябре сопровождалось увеличением оценок текущего спроса (впервые после трех месяцев снижения) и ускорением роста издержек. Средний темп прироста отпускных цен, ожидаемый предприятиями в ближайшие три месяца, составил 5,7% в пересчете на год,

констатирует финансовый регулятор.

Что происходит с ценами сейчас

- По большинству сводных показателей устойчивой инфляции, равно как и по отдельным группам товаров и услуг, в большей степени отражающих устойчивые факторы инфляции, рост цен в октябре ускорился. Это свидетельство того, что расширение внутреннего спроса продолжает опережать возможности наращивания физических объемов выпуска.
- В октябре вклад в ИПЦ товаров и услуг с волатильной ценовой динамикой был отрицательным после их значительного положительного вклада в сентябре. Именно этим объясняется замедление роста общего ИПЦ. Основной вклад в замедление внесли услуги туризма и транспорта, которым свойственна повышенная ценовая волатильность.
- Требуется дополнительная жесткость денежно-кредитных условий, способная обеспечить более сдержанный рост спроса, чтобы возобновить процесс дезинфляции, снизить инфляционные ожидания и создать условия для устойчивого снижения инфляции в 2025 году. Годовая инфляция по итогам 2024 г. ожидается в диапазоне 8,0–8,5%».

(Комментарий Департамента денежно-кредитной политики ЦБ РФ «Динамика потребительских цен № 10 (106) • октябрь 2024 года».)



Фото: Виктор Коротаев / Коммерсантъ

ЦБ РФ в своем комментарии дает данные по октябрю, а Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП) уже посмотрел их по первой декаде ноября, и приходит к выводу, что:

«Инфляция продолжает ускоряться — причем ускорение это выходит за пределы «нормальной» сезонной динамики (хотя сезонность, безусловно, и является главным инфляционным фактором). За три недели прирост потребительских цен составил 0,76% (за прошлые три — 0,46%, за предшествовавшие им — 0,35%). Вся эта ситуация выводит инфляцию за ноябрь на

уровень 1,4%, или 8,8–8,85% к ноябрю 2023 г.

...значимым фактором инфляции стало повышение тарифов на авиаперелеты в эконом-классе (по +2,2% за эти и прошлые три недели, +5,9% в предшествующие три). Здесь — «идеальный шторм»: сочетание сезонного роста спроса (в преддверие новогодних праздников), удорожание топлива, стоимости лизинга, физическая нехватка самолетов...

Отметим, что инфляция сейчас заметно выше среднесрочного уровня. Если она в ближайшие недели не замедлится, то ноябрьские значения будут выше (несмотря на усилия Банка России), чем в октябре (8,54%) и в сентябре.

(ЦМАКП. Мониторинг инфляционных процессов «О динамике инфляции с 22 октября по 11 ноября 2024 г.»)

Переломный момент

О каких «усилиях Банка России» идет речь? Отвечает Эльвира Набиуллина.

Эльвира Набиуллина:

«— Наша политика направлена на сдерживание роста цен. Без этого устойчивый рост экономики невозможен.

...Ключевая ставка эффективно противостоит инфляции. Если бы мы оставили ставку на том уровне, какой она была до середины прошлого года, напомним, это 7,5%, то инфляция была бы уже давно не просто двузначной, а вполне могла достичь и 20%, и 30%, а вполне возможно, что и больше.

...Сейчас мы находимся в переломной точке. По оценке банков и предприятий, уже в ближайшие месяцы можно ожидать общего замедления роста корпоративного кредитного портфеля, уменьшения его вклада в рост совокупного спроса. С некоторым лагом это приведет к замедлению текущей инфляции, а затем мы увидим перелом и в показателях годовой инфляции.

Это и будет подтверждением, что денежно-кредитная политика достигла наконец требуемой жесткости, чтобы — с учетом всех прочих обстоятельств, влияющих на инфляцию — обуздать рост цен».

Хорошая попытка, но нет.



Фото: Кристина Кормилицына / Коммерсантъ

Неизлечимые болезни

Глава финансового регулятора знает, что говорит, но... проблема в том, что «лекарство», которым пользуется ЦБ РФ (ключевая ставка), не может вылечить системных болезней экономики, симптомами которых и является хронический рост цен.

Что это за «болезни» (факторы, определяющие ускорение инфляции)?

Фактор «внешний» — да, рост цен происходит из-за реального удорожания товаров в связи с объективными обстоятельствами, такими как ограничения в отношении РФ-бизнеса, усложнение логистики, рост цен на ресурсы, труд и капитал, в связи с их сокращением.

Фактор «внутренний» — это все, что связано с ростом цен из-за роста спроса. В первую очередь мы говорим о бюджетных

выплатах, которые создают дополнительный спрос и двигают цены вверх. Сюда же можно добавить и рост кредита, спровоцированный бюджетными расходами «Выросли доходы граждан, это можно только приветствовать, выросли расходы бюджета, что было неизбежно, но главное — очень сильно, даже беспрецедентно, выросло кредитование», — сказала глава ЦБ РФ.

Что значит «беспрецедентно»? С начала 2022 года кредит населению, включая 9 трлн рублей ипотеки, вырос почти на 15 трлн рублей, корпоративный кредит вырос на 30 трлн рублей. За 9 месяцев 2024 года кредит населению вырос на 4,7 трлн рублей, корпоративный — более чем на 10,5 трлн рублей.

Фактор «психологический» — да, это те самые инфляционные ожидания.

Когда цены в прошлом периоде растут быстро, люди начинают ожидать роста цен и в будущем периоде, даже если основания для роста цен уже будут отсутствовать. Высокая инфляция «укореняется» в ожиданиях, ожидания влияют на ценообразование.

На какой из этих факторов может повлиять денежно-кредитная и коммуникационная политика ЦБ?

На длительном периоде — на «психологический фактор», именно поэтому финансовый регулятор буквально «заклинает» инфляцию, обещая, что темпы роста цен обязательно снизятся до волшебных четырех процентов, не в этом году, так в следующем, надо только потерпеть.

Но уже на «внутренний фактор» инфляции регулятору влиять сложнее — да, рост ставки может охлаждать кредитование, а значит, и сокращать спрос, но, как объяснила глава ЦБ РФ депутатам,

Эльвира Набиуллина:

«...в целом ряде отраслей кредитная активность действительно замедляется. И это реакция на жесткую денежно-кредитную политику. Но... есть отрасли, а также очень крупные заемщики, которые продолжают предъявлять спрос на большие объемы финансирования. Для завершения уже начатых крупных инвестпроектов и для старта новых».

А если в стране есть круг заемщиков, которые *менее чувствительны к процентной ставке*, то при прочих равных ключевая ставка должна быть более высокой, чтобы повлиять на кредитование в целом. Потому что именно общий темп роста кредита, его вклад в денежную массу и спрос определяет инфляцию в стране.

То есть если мы хотим затормозить инфляцию, то высокая ставка по кредитам для всех нужна и для того, чтобы отдельные отрасли (и мы знаем какие) могли продолжать кредитоваться без оглядки на ставку и выполнять правительственные задачи.

Ну а с «внешним фактором» ЦБ не может сделать ничего, и Эльвира Набиуллина это признает:

Эльвира Набиуллина:

«— Мы считаем, что наша политика позволит снизить инфляцию до 4,5–5% в следующем году, затем ее стабилизировать на уровне вблизи 4%. И по мере ее торможения мы будем рассматривать и постепенное снижение ключевой ставки. Если, конечно, не будет каких-то дополнительных внешних шоков, снижение начнется в следующем году».

О каких внешних шоках идет речь?

Фундаментально инфляция в РФ — стала следствием «шока роста издержек» (cost-push shock). Все в стране вдруг стало «сложнее и дороже» — сложнее возить импорт, сложнее искать партнеров, сложнее искать персонал, сложнее страховать риски, а от политического риска ты вообще не застрахуешься. Фронтальный рост издержек породил такой же фронтальный рост цен (причем это касается всех экономических субъектов, люди тоже изо всех сил пытаются запросить за свой труд побольше — и правильно делают!).

Но регулятору с таким шоком бороться трудно — поскольку cost-push shock двигает инфляцию и «выпуск продукции» в разных направлениях: инфляция ускоряется, а выпуск замедляется.

В РФ общий выпуск не упал (говорит Росстат), и даже не очень замедлился («растет производство!»), но это потому только, что правительство «дало много денег» (простите, проводило стимулирующую бюджетную политику, так это называется).

Эльвира Набиуллина:

«Правительство через бюджет финансирует те задачи, которые необходимы для структурных изменений, для наращивания инвестиций в приоритетных направлениях. Эти задачи объективно требуют более высокой государственной поддержки экономики».

Ну ставку же снизят когда-нибудь, рассуждают *производственники*, тогда и перекредитуемся, а не сможем перекредитоваться — так неужели правительство даст обанкротиться промышленности, на которую оно только что не молится?

Это и есть «мягкие бюджетные ограничения», которые в экономике с фиксированными ценами оборачивались хроническим дефицитом, а при экономике со свободными ценами — будут оборачиваться инфляцией (тоже хронической, как мы теперь понимаем).



Фото: Александр Миридонов / Коммерсантъ

Но бюджетный импульс (деньги правительства), так или иначе, ограничен, а фундаментальный шок, с которым пытается справиться регулятор, все равно будет двигать выпуск товаров и инфляцию в разные стороны.

Регулятору трудно — чтобы затормозить рост цен, надо ограничить кредит (поднять ставку).

Подняли ставку — но одновременно надавили на выпуск, а выпуск и так находится под давлением внешнего шока. Хорошо, давайте снизим ставку — да, производство скажет спасибо (возможно), только цены повысятся ещё сильнее.

Да, правительство поддерживает выпуск продукции, но как только оно перестанет это делать, так производство затормозит — вместе с доходами всех, кто получает сейчас правительственный заказ и правительственные выплаты. В отличие от цен, которые тормозить в этой ситуации не будут:

прекращение «производства металлических изделий без учета машин и оборудования» вовсе не будет означать немедленного роста предложения потребительских товаров.

Поэтому в РФ сейчас создана ситуация, когда жесткая денежно-кредитная политика (высокая ключевая ставка) проводится одновременно с мягкой бюджетной политикой (высокие бюджетные выплаты).

Такого раньше не бывало:

Эльвира Набиуллина:

«...после 2014 года и денежно-кредитная политика, и бюджетная политика были одновременно жесткими, а в 2022 году и вплоть до середины 2023 года и Центральный банк, и правительство проводили одновременно стимулирующую политику, чтобы поддержать спрос».

То есть то, что делает правительство — объективно работает на рост цен, то, что делает финансовый регулятор — работает на замедление этого роста. Если бы была поставлена задача сделать инфляцию в 4% при помощи координации фискальной и денежной политики в РФ, то можно предположить, что инфляция опустилась бы до 4% уже через полгода. Значит, задача по снижению инфляции либо вообще не стоит (хотя вряд ли), либо в списке приоритетов занимает отдаленное место (что более вероятно).

Почему так?



Фото: Константин Кокошкин / Коммерсантъ

У инфляции — свои задачи

Причины такой рассогласованности денежно-кредитной и бюджетной политики глава ЦБ РФ объяснила косвенно, отвечая на совсем другой вопрос о возможности заморозки вкладов:

Эльвира Набиуллина:

«— Наверное, большей бессмыслицы, чем эта идея [заморозка вкладов], придумать сложно. Нас действительно как-то пугают этим, говорят о том, что банки якобы не в состоянии выплачивать повышенные процентные ставки по депозитам, или иногда говорят,

что вкладов уже так много, что, когда мы начнем снижать процентную ставку, они все выйдут на рынок, и это приведет к резкому ускорению инфляции. Ну вот в профессиональной среде эти сценарии вообще не обсуждаются, потому что они начисто лишены смысла».

А вы ожидали какого-то другого ответа, серьезно?

Но на самом деле не все понимают, в чем суть «заморозки вкладов», то есть ограничений для людей возможности пользоваться их сбережениями.

Дело в том, что с возвратом людям собственно денежных знаков на сумму вкладов, никаких проблем нет и не может быть: цветная резаная бумага с картинками и цифрами — это добро дешевое, напечатать миллиарды купюр и раздать их людям — дело недолгое.

Проблема в том, где, в какие сроки и на какие товары и услуги люди смогут эти бумажки обменивать.

В ситуации ограниченности ресурсов каждый рубль, который человек тратит на свои человеческие потребности, — съедает немножко ресурсов, труда и капитала, которые правительство могло бы пустить на «выполнение поставленных задач».

И экономический смысл заморозки вкладов — это

высвобождение ресурсов, которые пойдут теперь туда, куда хочет правительство. Еще раз — цветной бумаги много, ресурсов мало, потому цены ресурсов и растут. Поэтому правительство, в теории, может сказать — так, мы замораживаем вклады, ограничиваем потребление, чтобы нарастить нужное производство (здесь по умолчанию предполагается, что потребление тех, кто занят в этом «нужном» производстве, ограничиваться не будет).

Почему финансовое начальство настаивает, что «заморозки вкладов не будет»?

Потому что правительство и финансовый регулятор «выполняют задачи» уже достаточно давно, но никаких значительных мер по ограничению потребления мы до сих пор не увидели — да, все стало сильно дороже, но правительство может сказать: если тебе нечем платить за подорожавшие товары, это твой личный фэйл, вот телефон, звони, там скажут, где взять денег.

Так что инфляция тормозит рост реального потребления людей — и этим высвобождает ресурсы для правительства. Помните фразу о «круге заемщиков, которые менее чувствительны к процентной ставке» — не менее надежно, чем это могла бы сделать «заморозка» вкладов.

Потому инфляция в некотором смысле — «союзник» правительства в перераспределении ресурсов для выполнения задач. «Экономика» это понимает и реагирует.

P.S.

Но если рассуждения о заморозке вкладов лишены смысла, то почему они не прекращаются?

А потому, что все понимают: если правительство вдруг захочет это сделать, никаких механизмов влияния, позволяющих

предотвратить такое решение, у владельцев вкладов в принципе нет.

Тем более что, как объясняют в той же работе НИУ ВШЭ,

«сегодня население России функционирует одновременно в двух моделях потребительского поведения — в потребительской и сберегательной.

Правда, сберегательная модель — это в основном прерогатива высокодоходного и верхних децилей среднедоходного населения. Низкодоходное население в основном кредитруется и делает крупные покупки в целях опережения возможного инфляционного роста».

Но запрос на перераспределение богатства в РФ никуда не делся, и те «бедные», кто сейчас кредитруется в расчете на выплаты и покупает все больше и больше, пытаясь обогнать инфляцию, запросто могут поддержать инициативы по различным ограничениям для «богатых» (тем более что самых богатых хозяев страны, принимающих здесь решения, не коснутся никакие ограничения).

Поэтому риск введения ограничений в отношении вкладов — это не экономический, а политический риск.

ЧИТАЙТЕ ТАКЖЕ:



[... Вместо масла](#)

Молочной продукции меньше не стало, дефицита не будет, а рост цен на то же масло — симптом «советской» ошибки в работе правительства

13:19, 5 ноября 2024, Дмитрий Прокофьев



[Шесть способов честного отъема денег у населения](#)

Власти готовы к разработке главного месторождения страны — карманов граждан: доллар, цифровой рубль, облигации

15:20, 13 ноября 2024, Дмитрий Прокофьев