

О поддержании экономического роста и процентных ставках

Колонка Михаила Ершова, д.э.н., директора по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов

Постепенное снижение Банком России ключевой ставки в 2026 году способствовало улучшению условий для экономического роста. Реальный сектор это, естественно, поддерживает: еще в 2024 г. крупный российский бизнес был согласен [отказаться от бюджетного стимулирования](#) в обмен на ставку ниже 10%. В 2026 г. о потребности промышленности в более низких ставках и длинных деньгах вновь говорилось на съезде Союза машиностроителей. По опросу РСПП за II квартал, три главных ограничителя работы компаний — неплатежи контрагентов, снижение спроса и недостаток оборотных средств. Все эти проблемы, как представляется, во многом являются оборотной стороной высоких ставок.

Возможности госбюджета по поддержанию экономического роста сегодня ограничены. Поэтому благоприятные условия на финансовых рынках крайне важны для поддержания экономической активности. В первом полугодии 2026 г. физический объем инвестиций в основной капитал сократился почти на 10% к тому же периоду 2025 г. Хотя во II квартале падение замедлилось, проблема роста инвестиций остается.

Важно избежать негативных структурных изменений, которые могут сложиться из-за длительного периода высоких ставок: устранение таких трансформаций — длительный и сложный процесс. Снижение ставки не только стимулирует спрос, но и создает долгосрочные основы для расширения предложения в экономике.

Банк России воздействует на уровень процентных ставок в экономике в основном через ключевую ставку. Но в условиях, когда необходимо поддержать экономику, а проинфляционные факторы сохраняются, целесообразны более комплексные подходы с направленным воздействием на разные сегменты рынка — потребительское и инвестиционное кредитование.

Есть примеры решения похожих взаимосвязанных проблем. В США в 2011–2012 применялся механизм т.н. Операционного маневра (Operation Twist): ФРС покупала длинные госбумаги США и продавала короткие на сопоставимую сумму. Задача состояла в снижении долгосрочных ставок, повышении доступности длинных денег и поддержке экономики, в том числе ипотечного рынка. В результате рынок наполнился длинными деньгами, ипотечные ставки снизились с 5% до 3% и ипотека стала оживать, вытягивая за собой остальную экономику.

Важно, что создавались рыночные условия для снижения ставок. Одновременно ФРС использовала предварительные ориентиры по будущей ставке — forward guidance, обозначая перспективу сохранения низких ставок на несколько лет вперед. Это помогало сдерживать краткосрочные ставки и повышало предсказуемость финансовых условий.

В ведущих странах покупка центральными банками долгосрочных национальных госбумаг используется для смягчения финансовых условий и поддержки инвестиционных процессов. Сроки таких бумаг достигают 30 лет в США и 40 лет в Японии. Направление средств в реальную экономику способствует расширению

предложения, что в долгосрочном плане помогает сдерживать инфляционные риски.

Для нейтрализации этих рисков важно понимать соотношение монетарных и немонетарных факторов инфляции: от этого зависит, насколько эффективно процентная ставка работает как антиинфляционный рычаг. Примечательно: в России суммарный прирост денежной массы с 2000 г. был в несколько раз выше, чем суммарный рост цен. Отрыв между инфляцией и ростом М2 имеет многолетний, по сути, системный характер, подтверждая, что инфляция в РФ в значительной степени может быть немонетарной. Это подчеркивает необходимость учитывать немонетарные факторы и глубже анализировать причины роста цен.

Таким образом, проблему доступности финансирования целесообразно решать не только прямым снижением ключевой ставки, но и комплексными подходами, создающими условия для удешевления длинных денег. Это позволит поддержать экономику с учетом инфляционных рисков. Также важно усиливать [координацию действий правительства и Банка России](#), необходимость которой обсуждается на самом высоком уровне.