

# Политика Центрального банка РФ и стабилизация денежно- кредитной сферы в РФ

Трунин П.В., к.э.н.

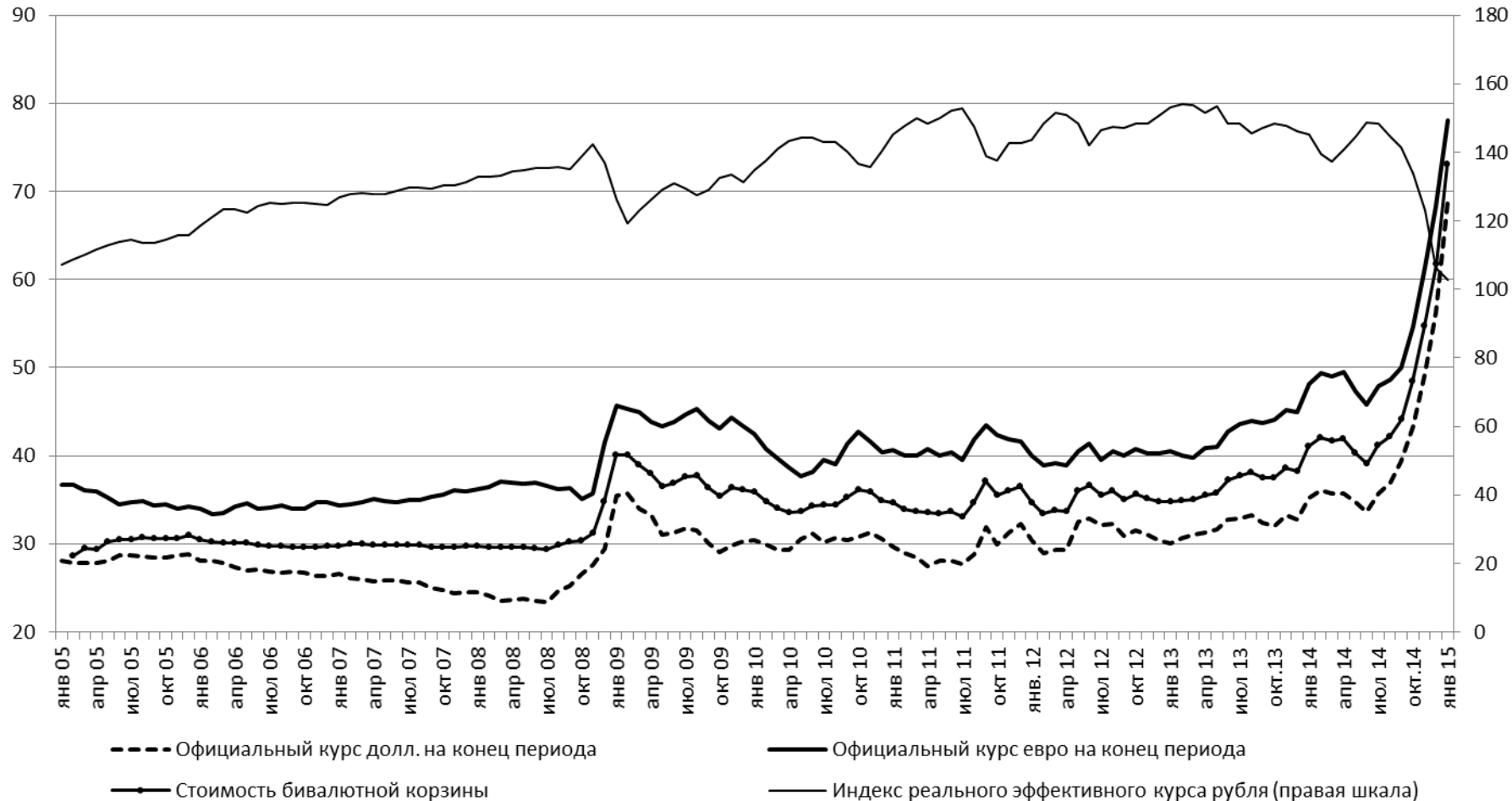
РАНХиГС при Президенте России

17 апреля 2015 г., Баку

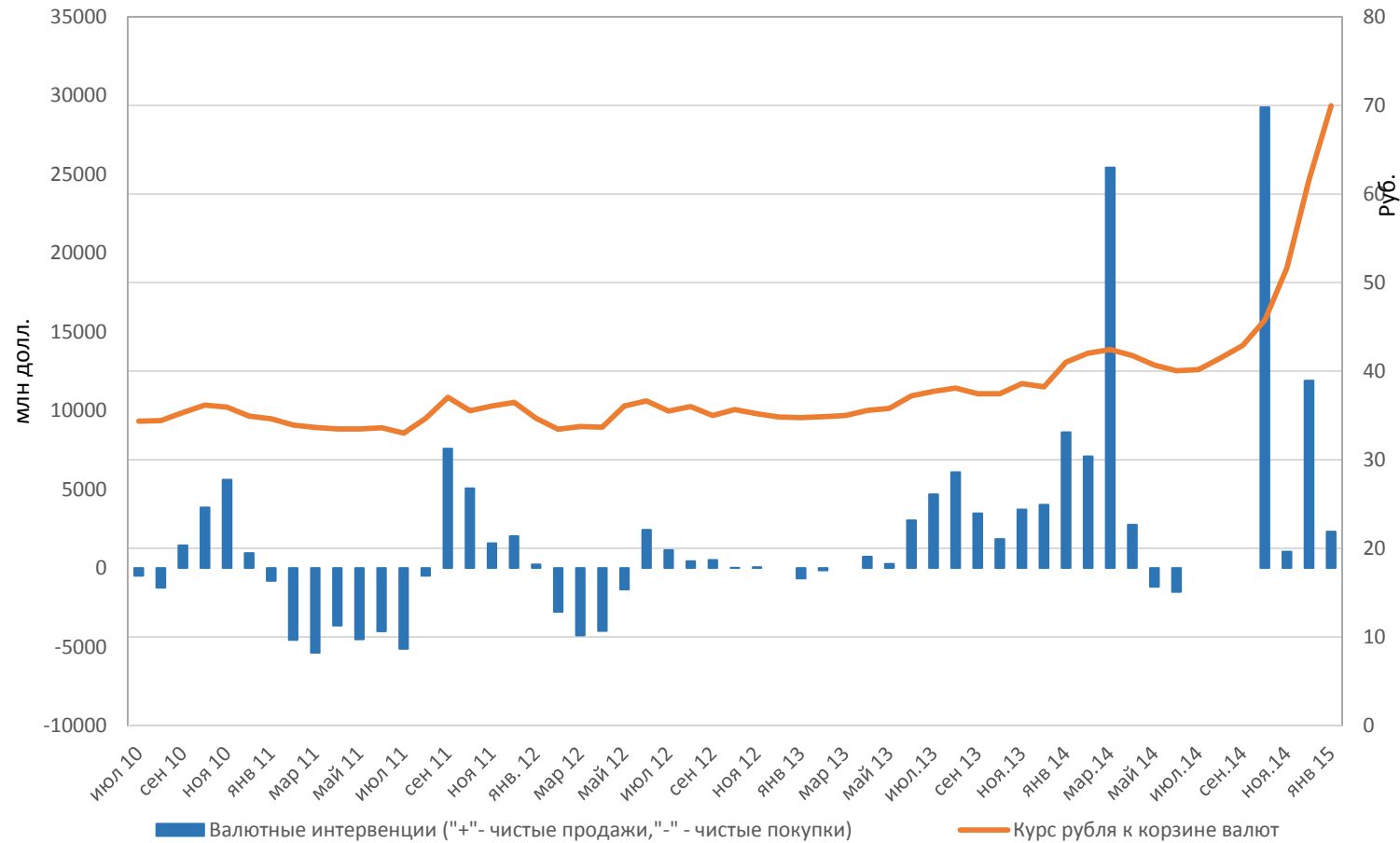
# В 2014 г. денежно-кредитная политика столкнулась с большими сложностями

- Конфликт на Украине привел к принятию взаимных санкций Россией и рядом ведущих мировых экономик, что закрыло мировые рынки капитала для российских экономических агентов
- Внешний долг российского частного сектора на 01.01.2014 превышал 650 млрд долл., а за 2014 г. сократился более, чем на 100 млрд долл.; кроме того, за 2014 г. процентные платежи по внешнему долгу превысили 50 млрд долл.
- Цена нефти снизилась со 110+ долл. за баррель до 45 долл. за баррель, а доля нефти и нефтепродуктов в российском экспорте товаров превышает 50%

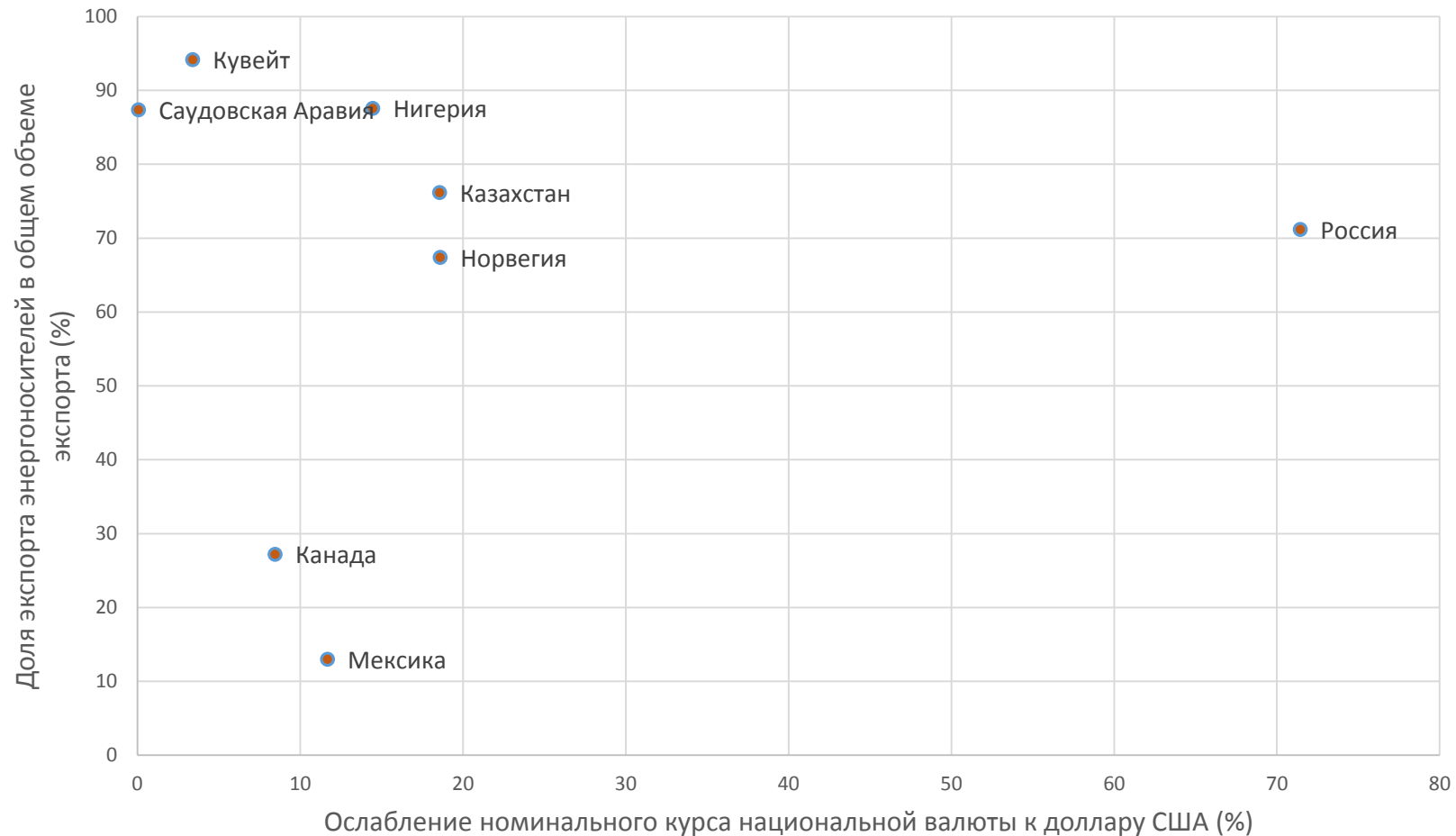
# Двойной внешний шок создал значительное давление на курс рубля



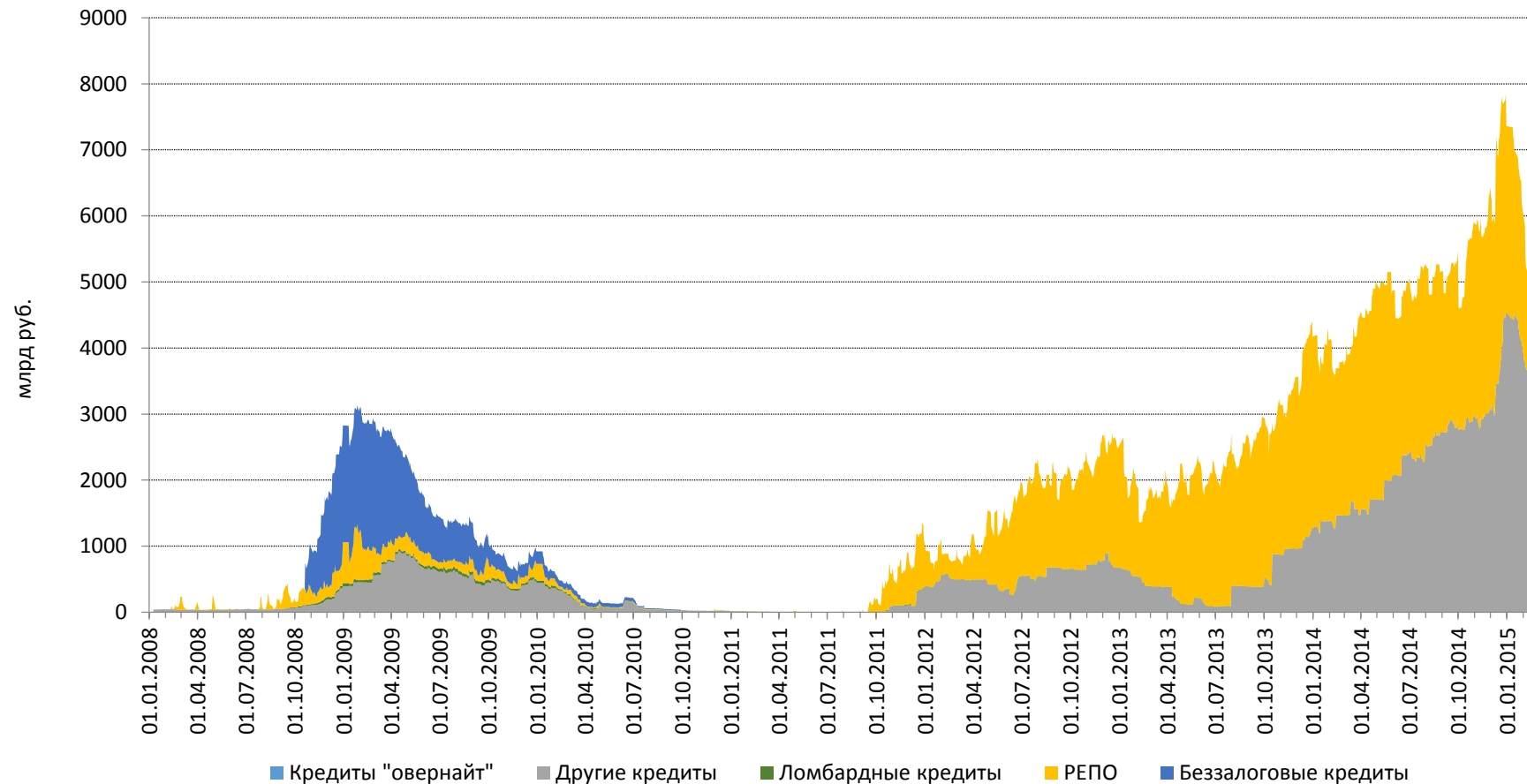
# При этом рубль падал несмотря на интервенции ЦБ РФ



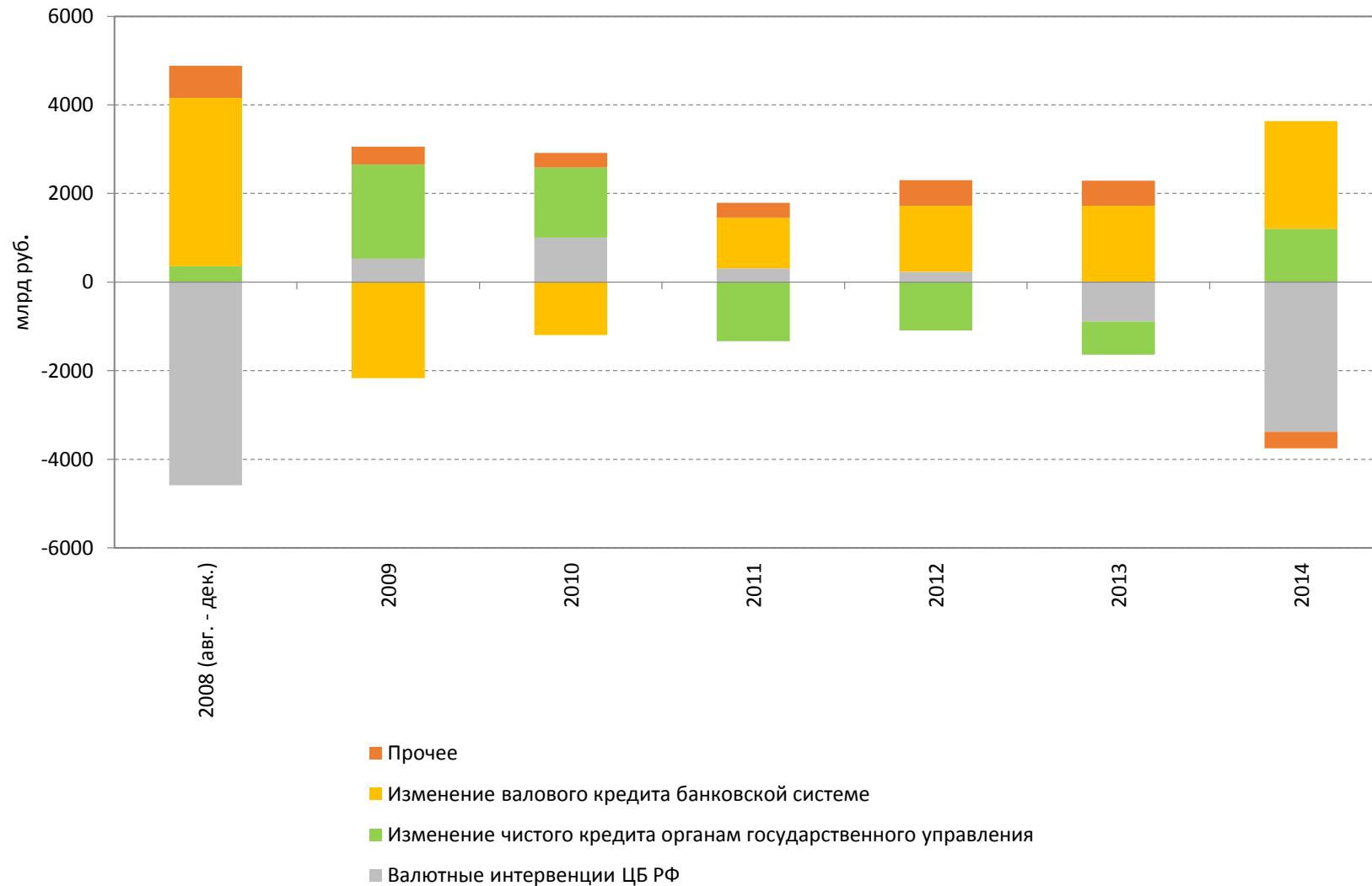
# Рубль упал значительно сильнее, чем валюты других экспортеров нефти



# Для компенсации воздействия интервенций на денежное предложение ЦБ РФ наращивал кредитование банков



# В результате денежная база все равно росла

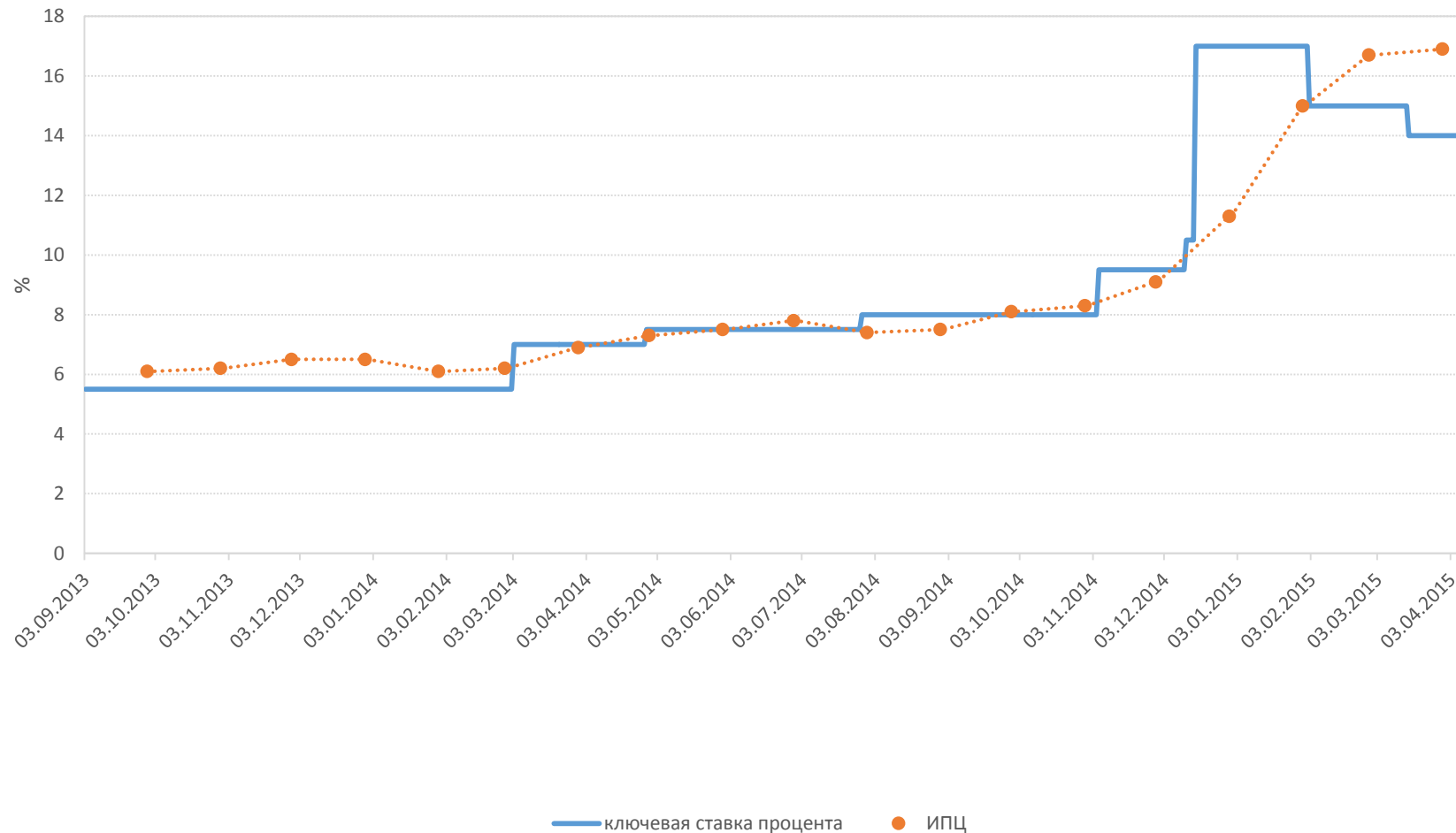


# В середине декабря ЦБ РФ столкнулся с паникой на валютном рынке

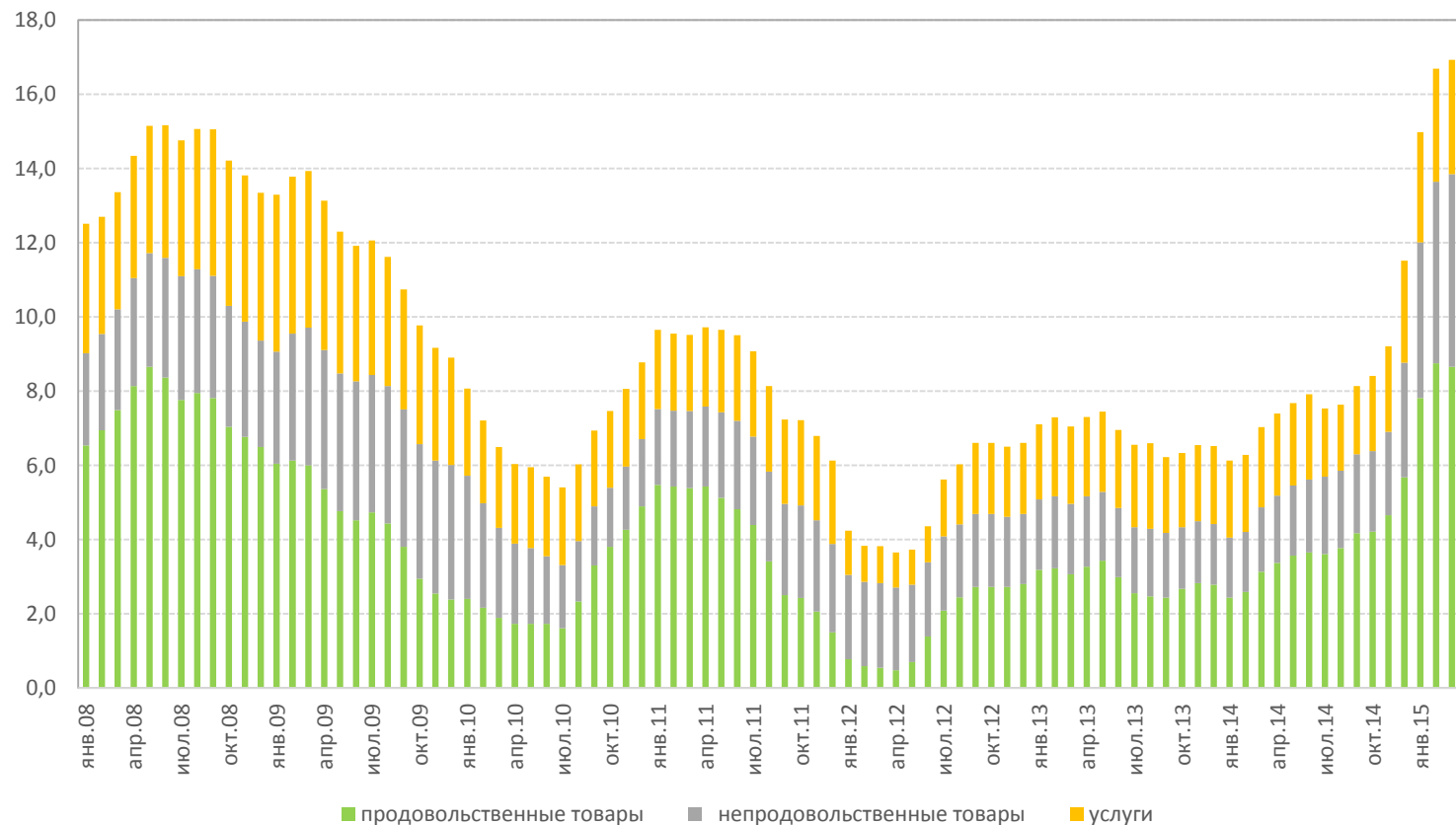
- 16 декабря курс рубля к доллару США упал почти на 12%
- В ночь с 16 на 17 декабря ЦБ РФ повысил ключевую ставку с 10,5% to 17%
- Российские власти договорились с крупнейшими экспортерами о регулярной продаже валютной выручки на рынке
- В конце декабря был принят закон о предоставлении банкам (помимо Сбербанка) 1 трлн рублей в капитал
- Застрахованная сумма депозитов физических лиц в одном банке была повышена с 700 тыс. до 1,4 млн руб.
- В начале 2015 г. благодаря коррекции цен на нефть курс рубля к доллару вернулся к уровню 60 руб. за доллар



# Стабилизация инфляции в I квартале позволила ЦБ РФ начать снижение ключевой ставки



# Однако пока инфляция остается высокой



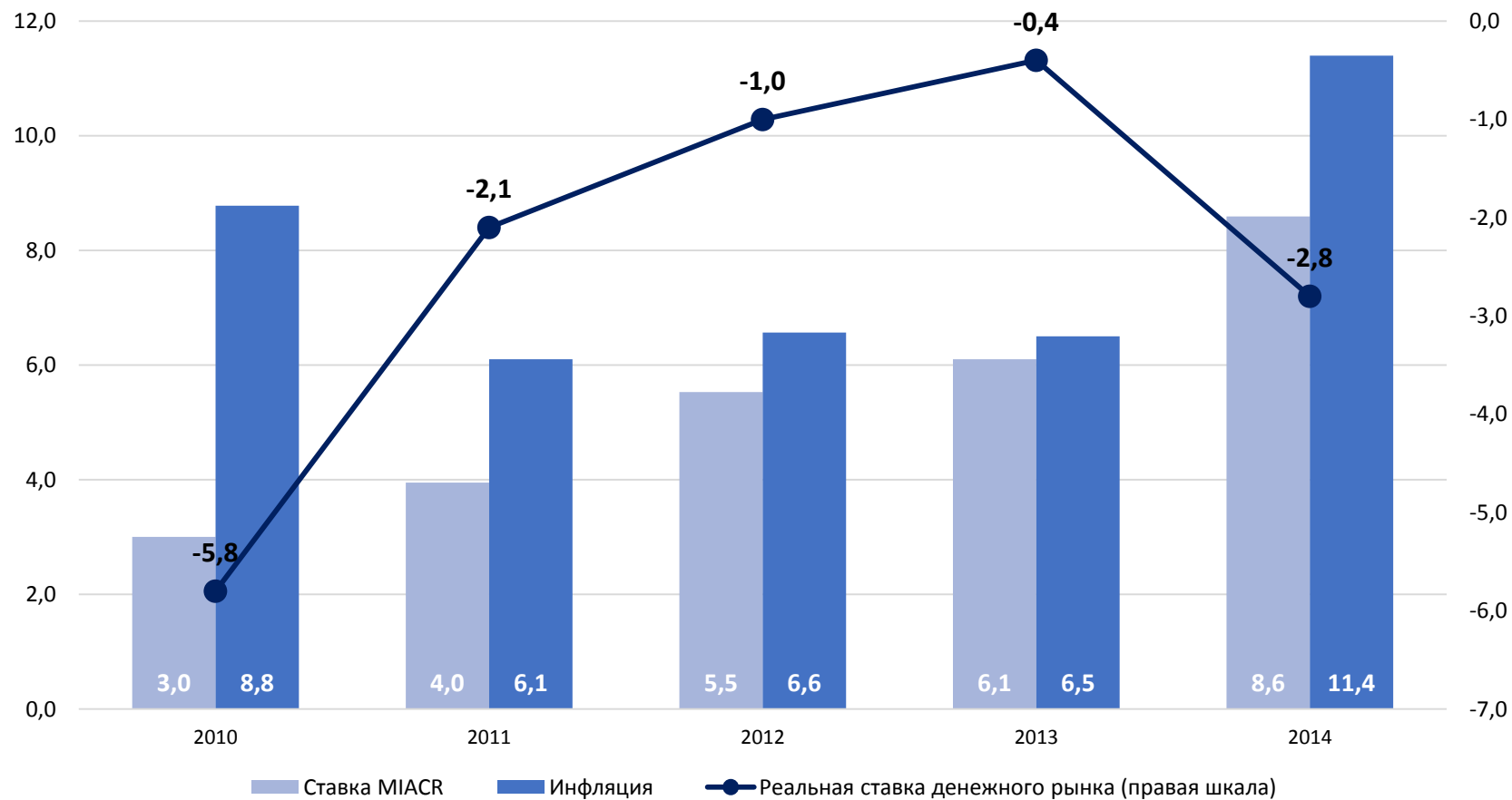
# Прогноз инфляции

- Оценки величины эффекта переноса в РФ варьируются от 10 до 20%
- Обменный курс рубля к доллару США за 2014 г. упал в два раза
- Вклад эффекта переноса в инфляцию 2015 г. может достичь 10 п.п.
- Перенос курса в цены занимает до 8 месяцев
- 20-30% переноса реализовалась в 2014 г.
- В результате инфляция в 2015 г. может составить около 15%

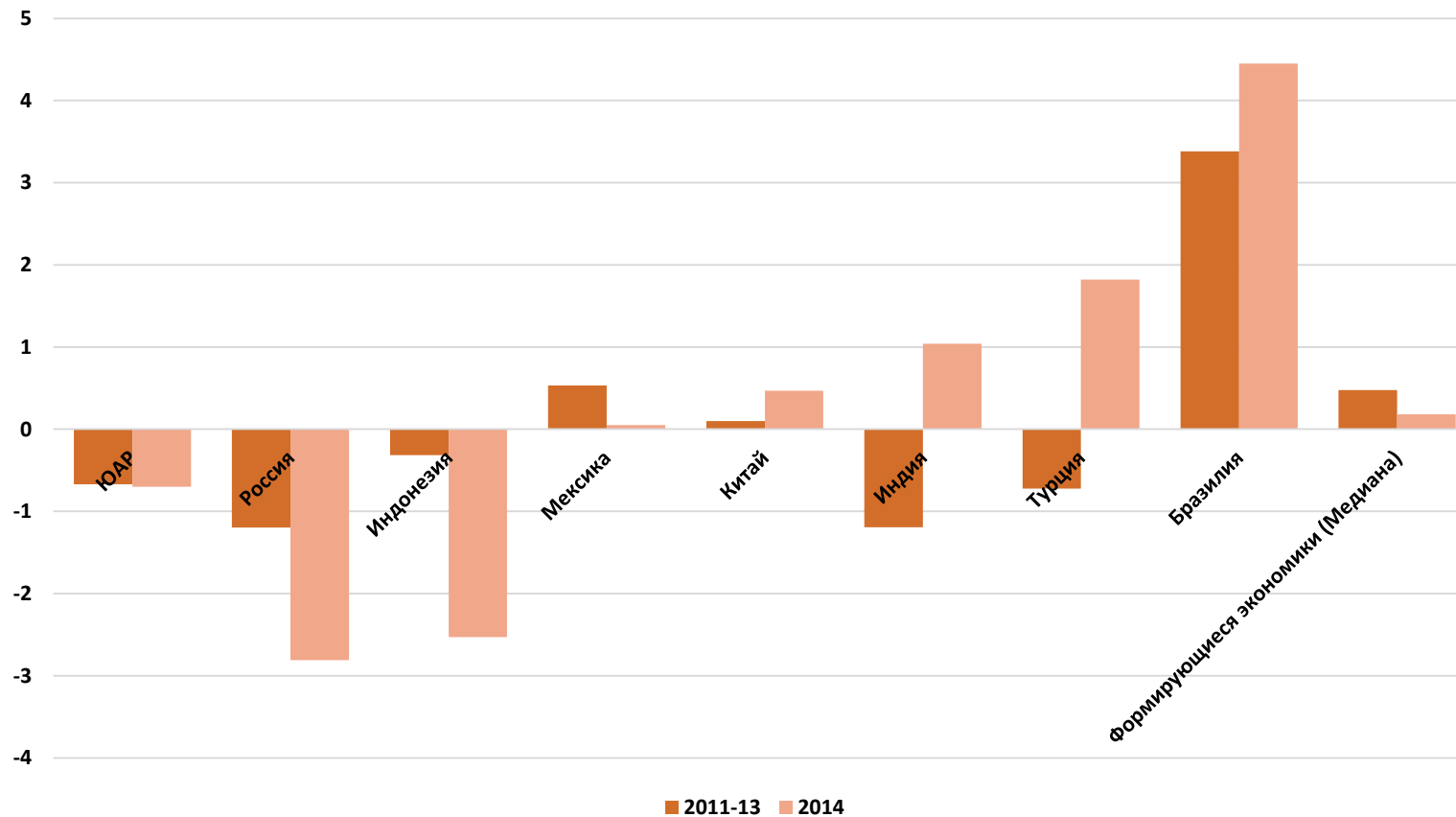
# При этом в марте – апреле рубль существенно укрепился

- Сохранение сальдо текущего счета за I квартал практически на уровне 2014 г.
- Достаточно жесткая денежно-кредитная политика ЦБ РФ
- Замедление оттока капитала (чистая продажа наличной иностранной валюты на сумму 4,3 млрд долл., чистое сокращение обязательств банков и прочих секторов, чистое сокращение иностранных активов банков)
- Предоставление ликвидности в иностранной валюте (на 1 апреля задолженность банков по валютному РЕПО составляет 29,1 млрд долл., а по валютным кредитам – 2,8 млрд долл.)
- Изменение ожиданий (стабилизация цен на нефть, ситуации на Украине, прохождение пика выплат по внешнему долгу, выплаты по внешнему долгу в иностранной валюте в 2015 г. не превышают 45 млрд долл.)

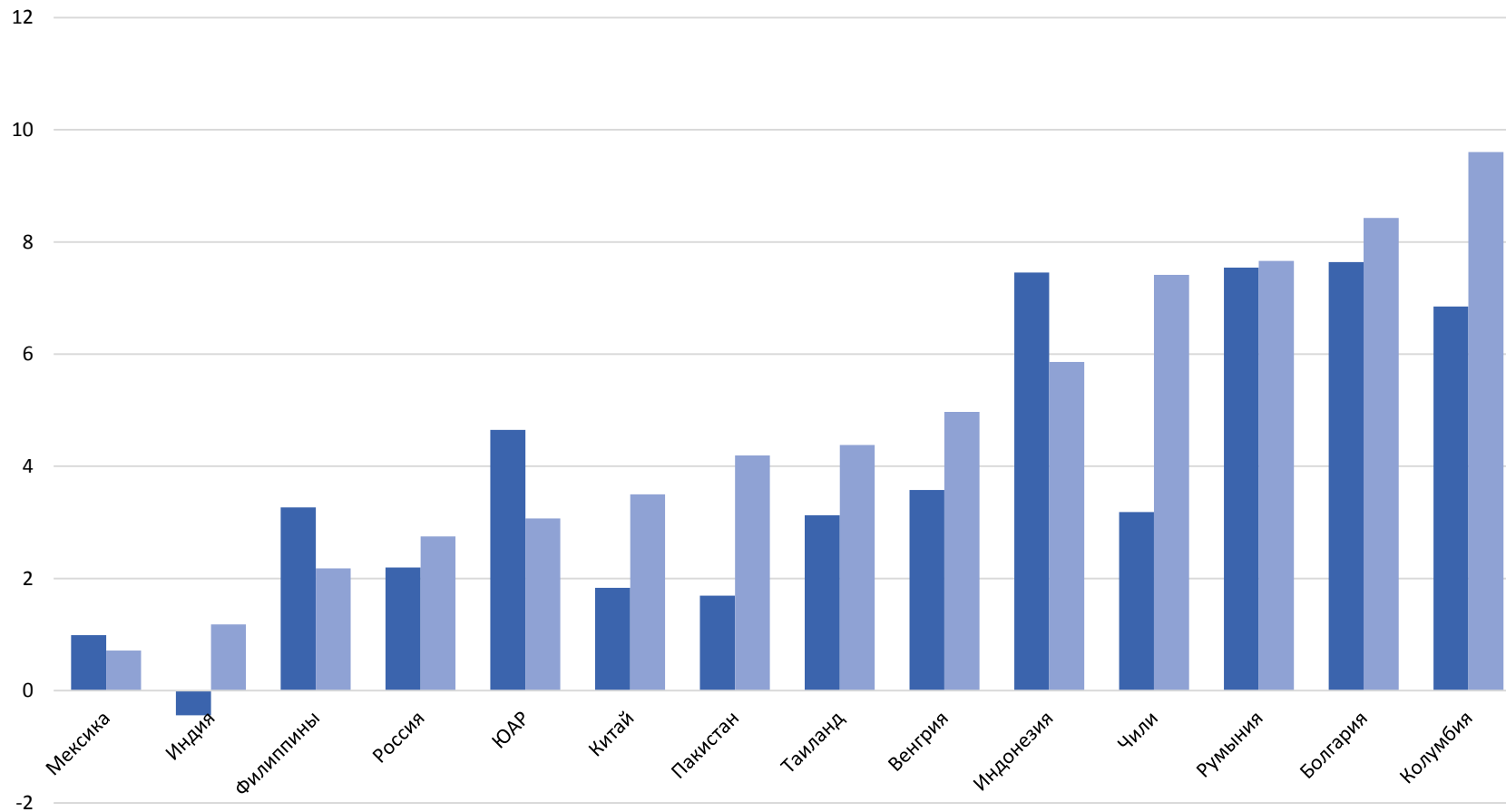
# Является ли политика ЦБ РФ слишком жесткой?



# Реальная процентная ставка на денежном рынке РФ невысока по сравнению с другими странами



# Реальные процентные ставки по кредитам реальному сектору также сравнительно невысоки



# Перспективы денежно-кредитной политики

- Инфляционные ожидания населения остаются высокими на уровне выше 15%
- Расходование средств Резервного фонда и ФНБ, а также докапитализация банков будут создать монетарные предпосылки для инфляции
- Сохранение высокой инфляции на протяжении длительного времени затруднит ее снижение в дальнейшем из-за инфляционной инерции
- Высокая инфляция будет создавать понижательное давление на курс рубля
- Снижение ключевой ставки ведет к сокращения ставок по депозитам в коммерческих банках, что ведет к уменьшению рублевых сбережений и сокращению спроса на рубли
- Таким образом, задача поддержания макроэкономической стабильности требует проведения умеренной денежно-кредитной политики, направленной на снижение инфляции



**Спасибо за внимание!**