

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

Трунин П.В., к.э.н.

РАНХиГС при Президенте России

12 марта 2015 г., Нижний Новгород

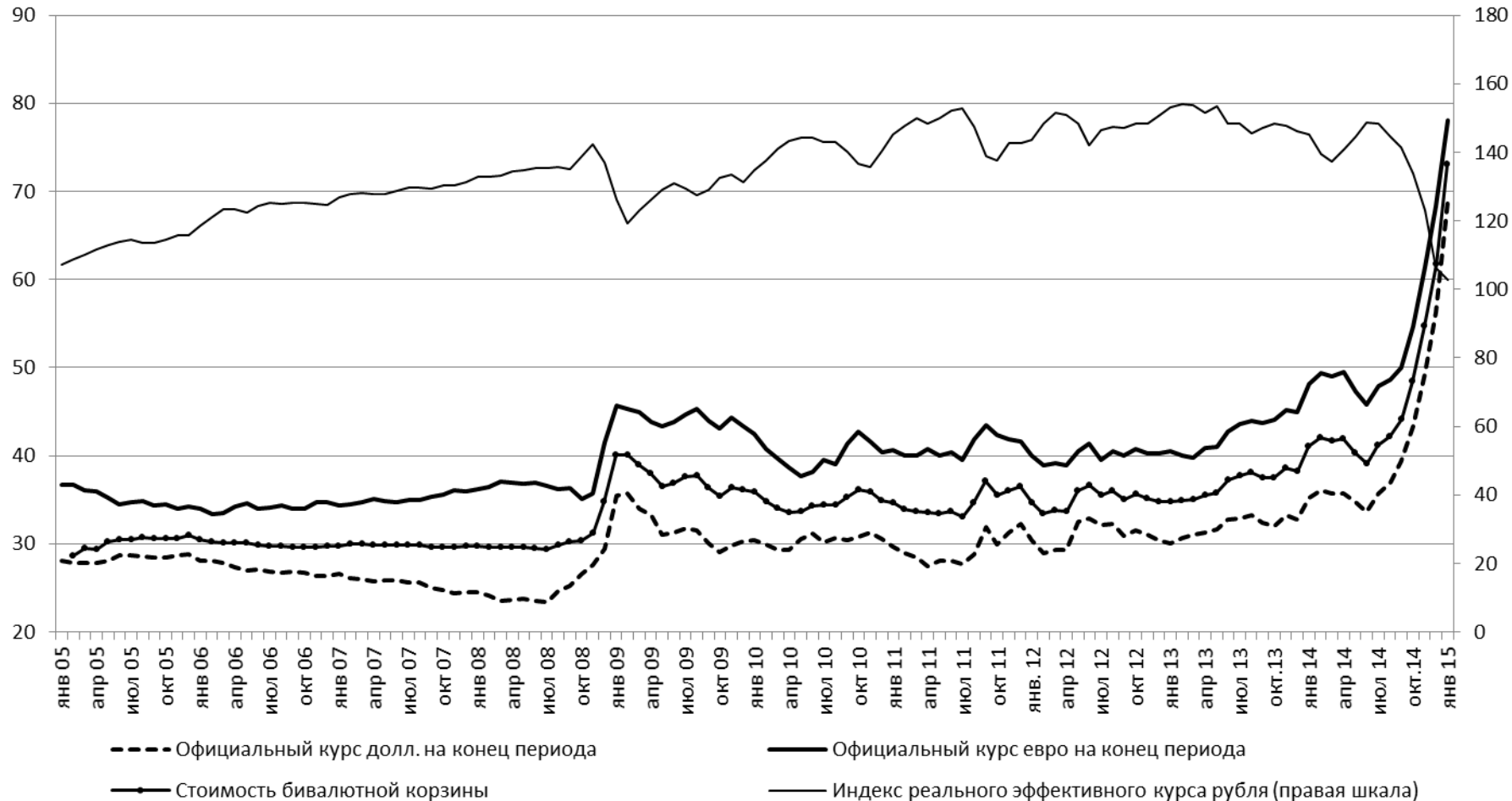
В 2014 г. денежно-кредитная политика столкнулась с большими сложностями

- 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%

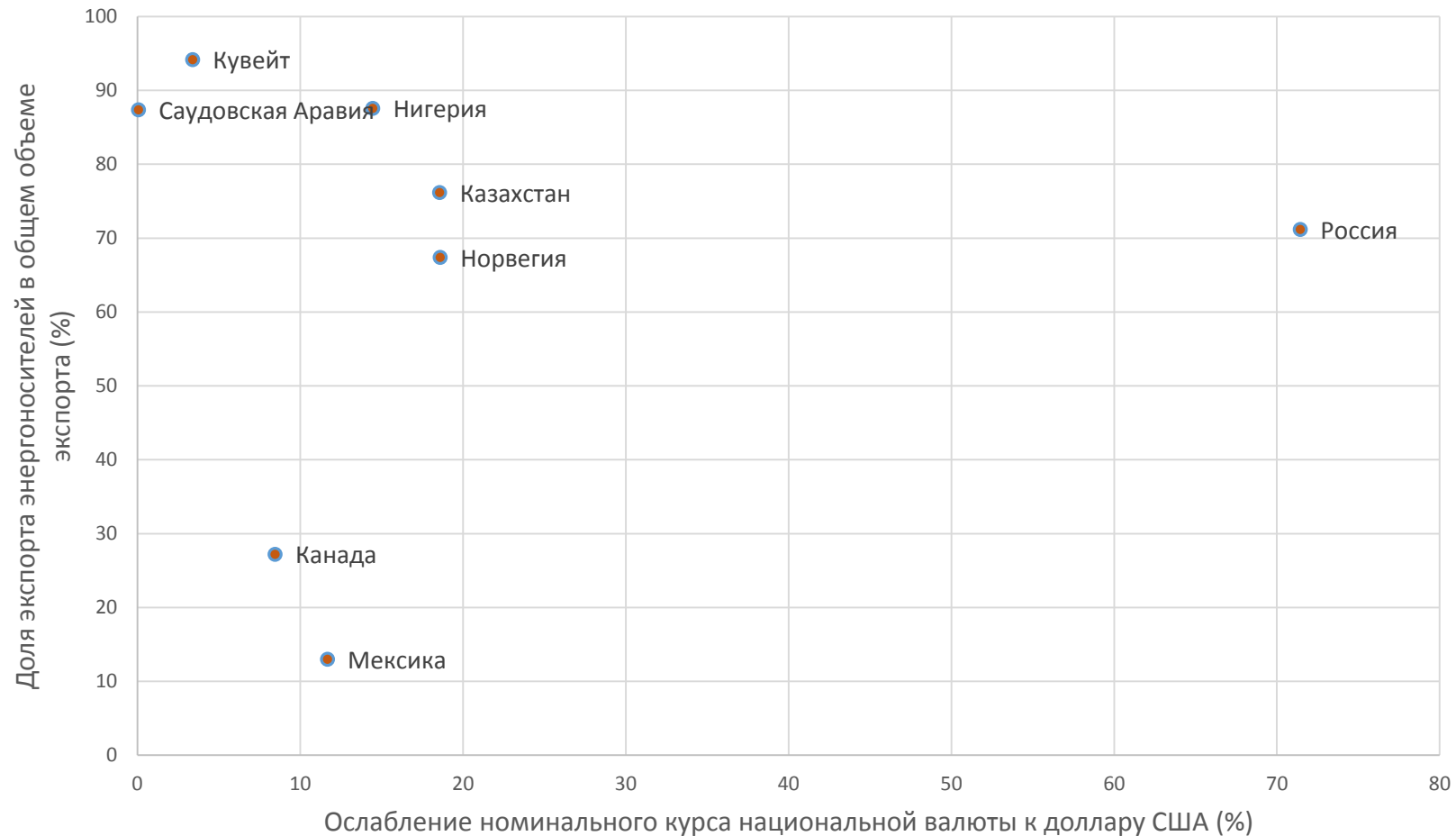
Влияние кризиса на платежный баланс

Млрд долл. США	3й кв. 2008 - 2й кв. 2009	2013 год	2014 год	Разница 2014 и 2008-09 гг.	Разница 2014 и 2013 гг.	Комментарий
Сальдо текущего счета	55,6	34,1	56,7	1,1	22,6	
Сальдо финансовых операций частного сектора	-182,6	-45,0	-125,6	32,7	-80,6	
В том числе						
Банковский сектор	-81,9	-7,5	-49,8	32,1	-42,3	
<i>Внешние обязательства</i>	-46,8	20,4	-37,1	9,7	-57,5	Погашение внешнего долга банками
<i>Внешние активы</i>	-35,1	-27,9	-12,7	22,4	15,2	Более медленный рост внешних активов банковского сектора в 2014 г. по сравнению с 2008-2009 гг.
Прочие секторы	-100,8	-46,1	-100,1	0,7	-54,0	
<i>Внешние обязательства</i>	41,2	95,6	0,9	-40,3	-94,7	В 2014 г. в отличие от 2008-2009 гг. нефинансовый сектор не наращивал внешние обязательства
ПИИ	40,8	61,5	18,6	-22,2	-42,9	падение прямых инвестиций в РФ в 2014 г.
Портфельные инвестиции	-17,8	-11,1	-14,3	3,5	-3,2	
Суды и займы	20,4	44,7	-1,9	-22,3	-46,6	Закрытие рынка внешних займов в 2014 г.
<i>Внешние активы</i>	-142,0	-139,4	-104,4	41,0	35	меньший отток капитала небанковского сектора в 2014 г.
Наличная валюта	-27,2	0,3	-33,9	-6,7	-34,2	Более значительный рост спроса на наличную валюту в 2014 г.
ПИИ	-45,1	-85,4	-47,1	-2	38,3	
Портфельные инвестиции	-0,3	-2,2	-4,2	-3,9	-2	
Международные резервы («+» - сокращение, «-» - рост)	132,2	22,1	107,5	-24,7	85,4	

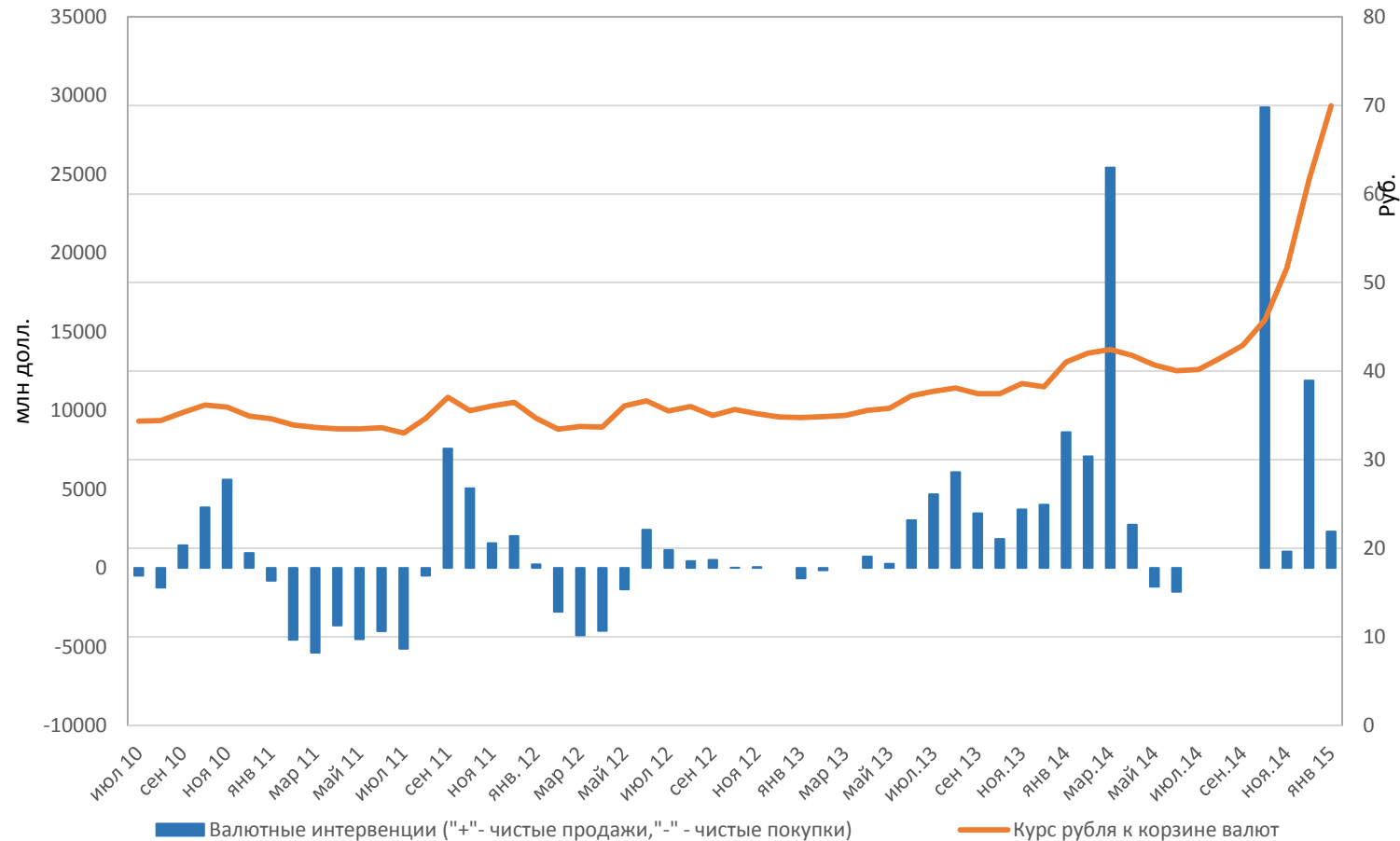
Двойной внешний шок создал значительное давление на курс рубля



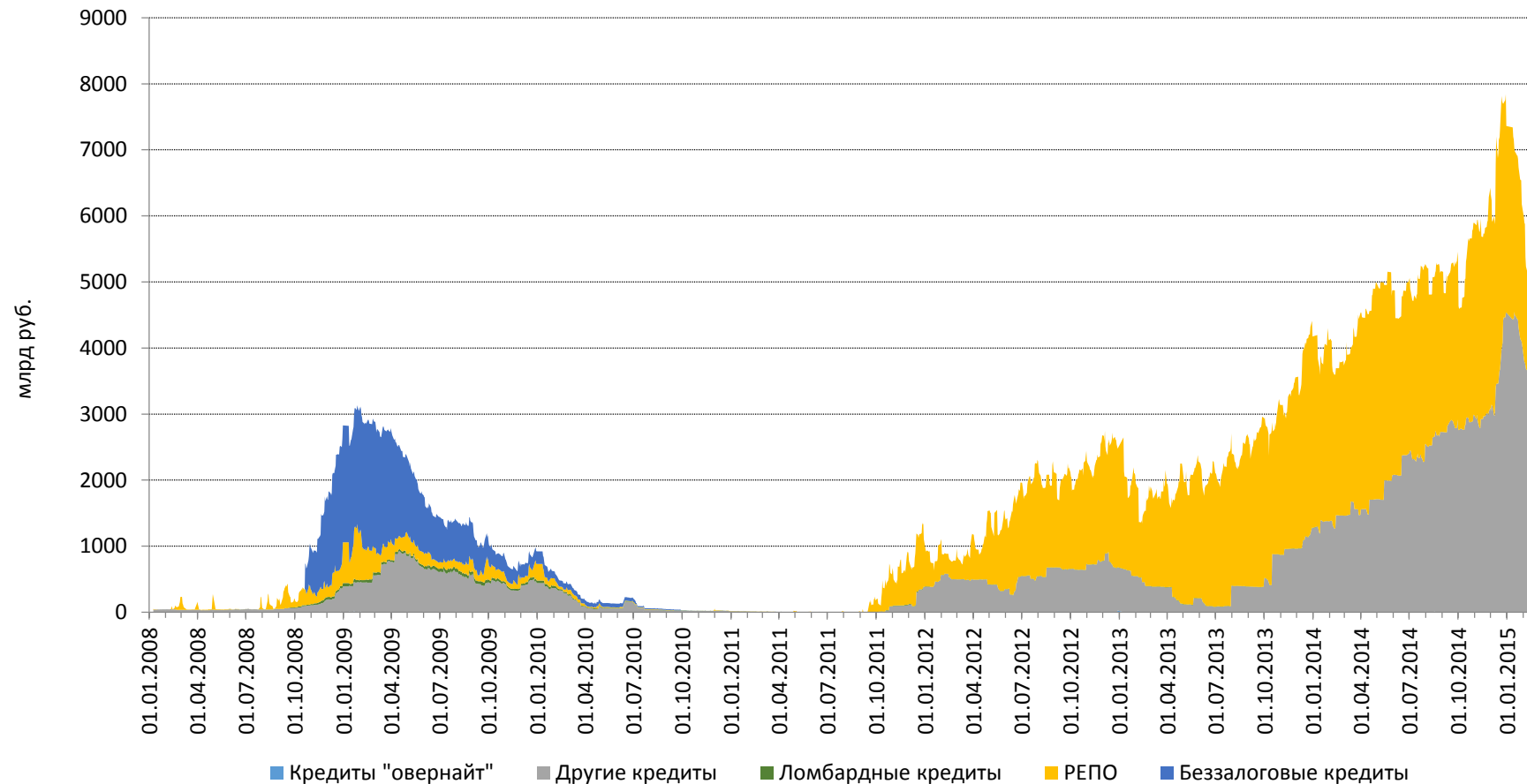
Рубль упал значительно сильнее, чем валюты других экспортеров нефти



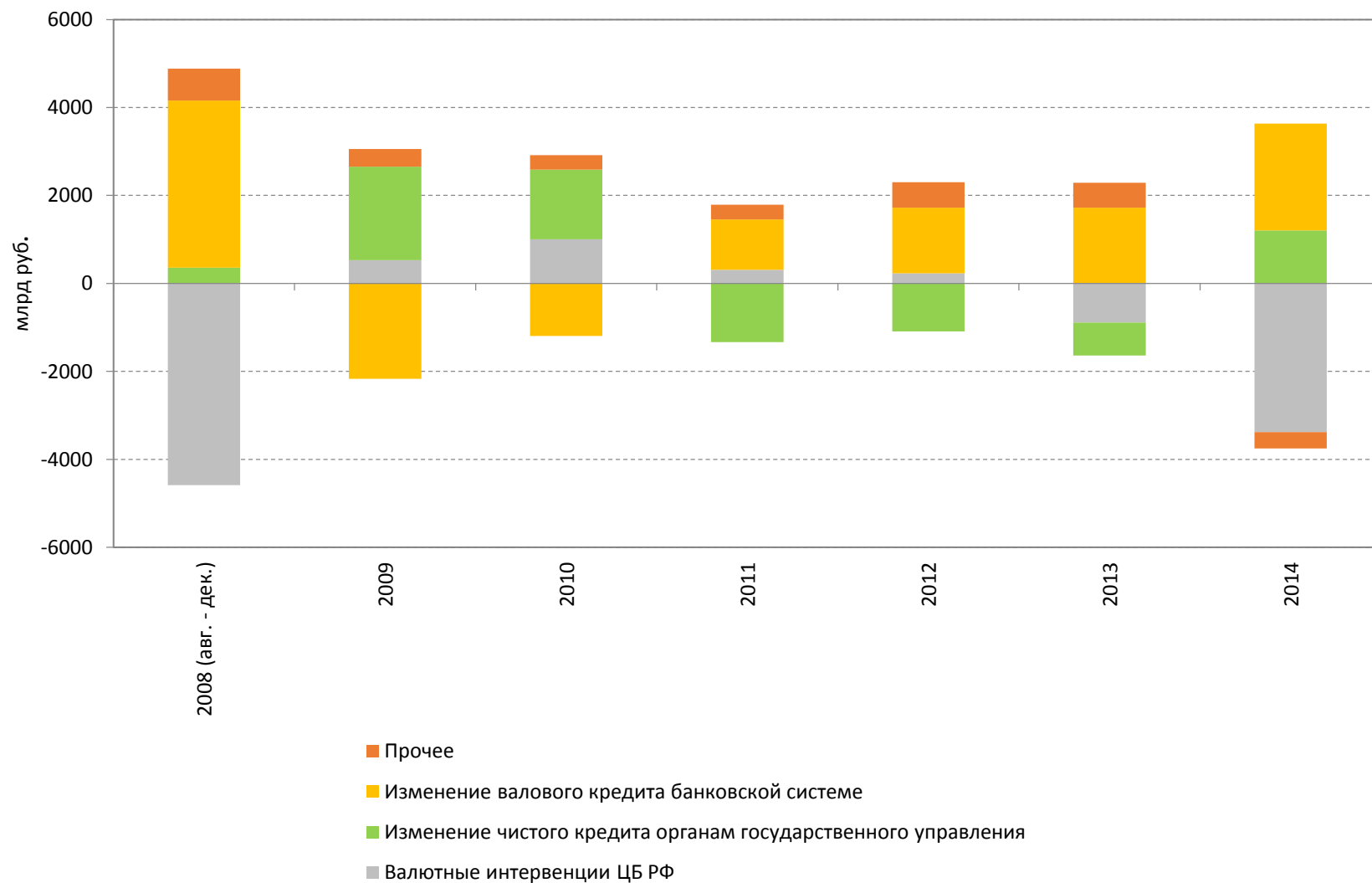
При этом рубль падал несмотря на интервенции ЦБ РФ



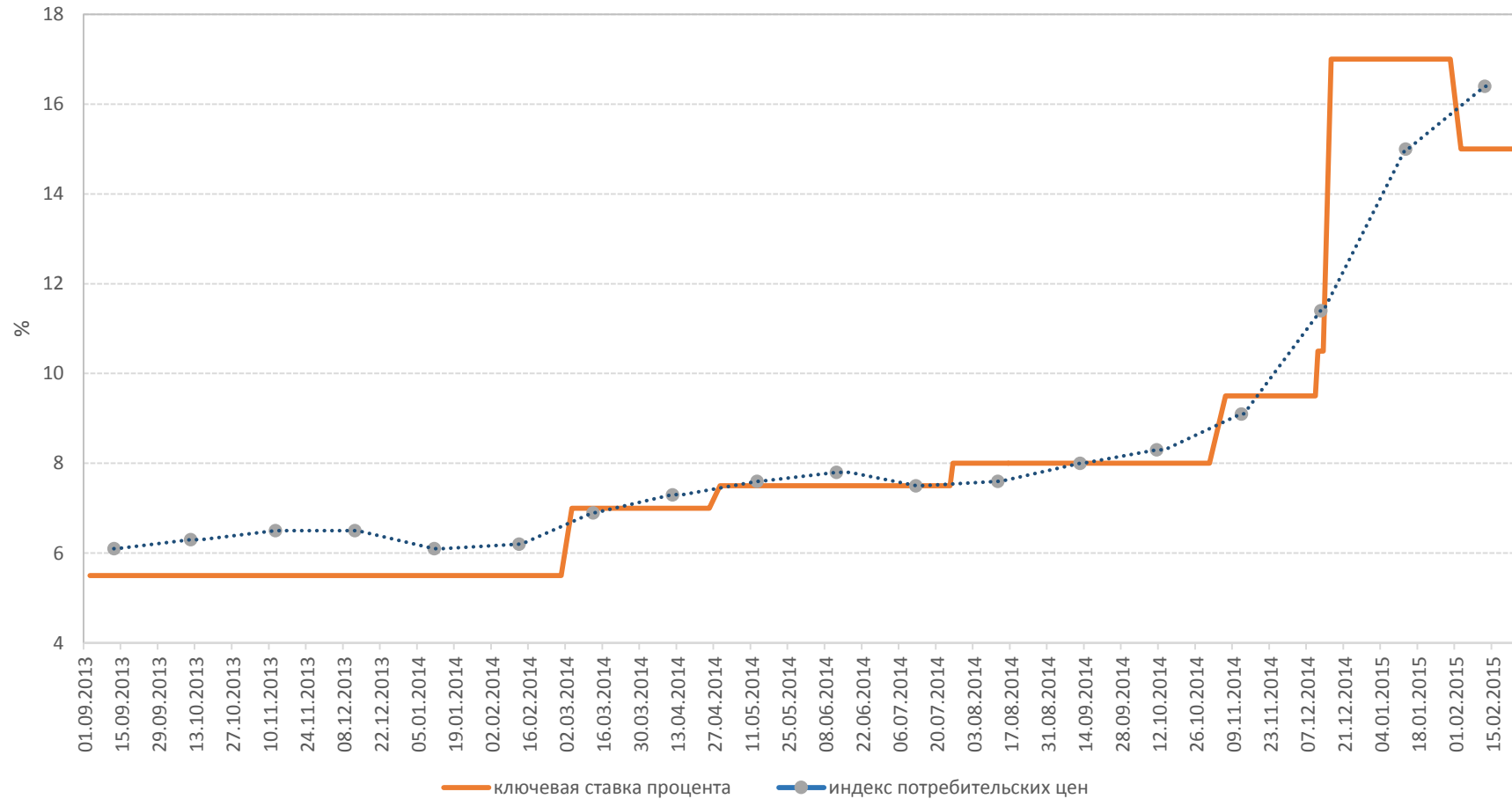
Для компенсации воздействия интервенций на денежное предложение ЦБ РФ наращивал кредитование банков



В результате денежная база все равно росла



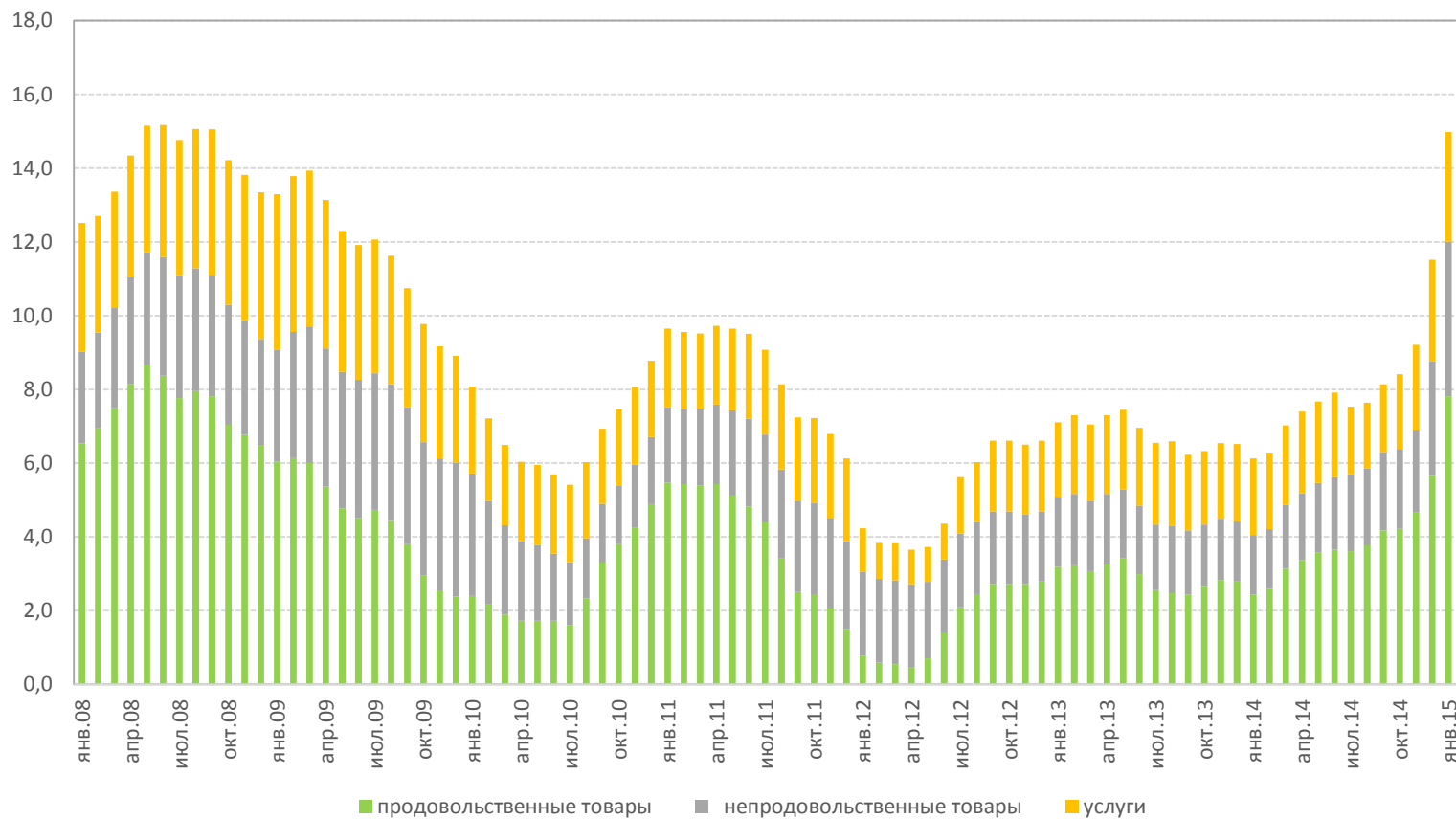
Для сдерживания ослабления рубля и инфляционных ожиданий ЦБ РФ повышал ключевую ставку



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

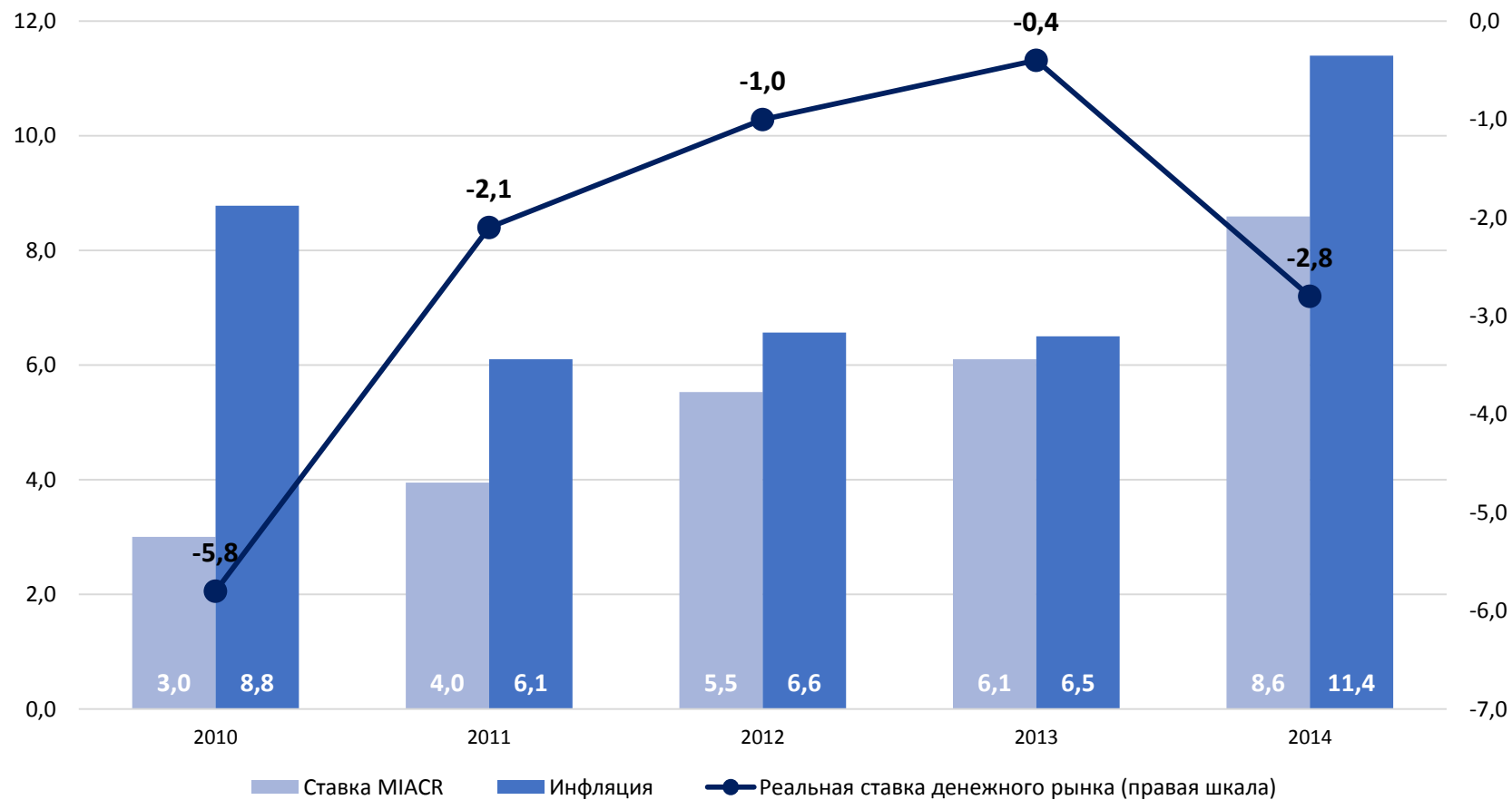
Инфляция в РФ остается высокой



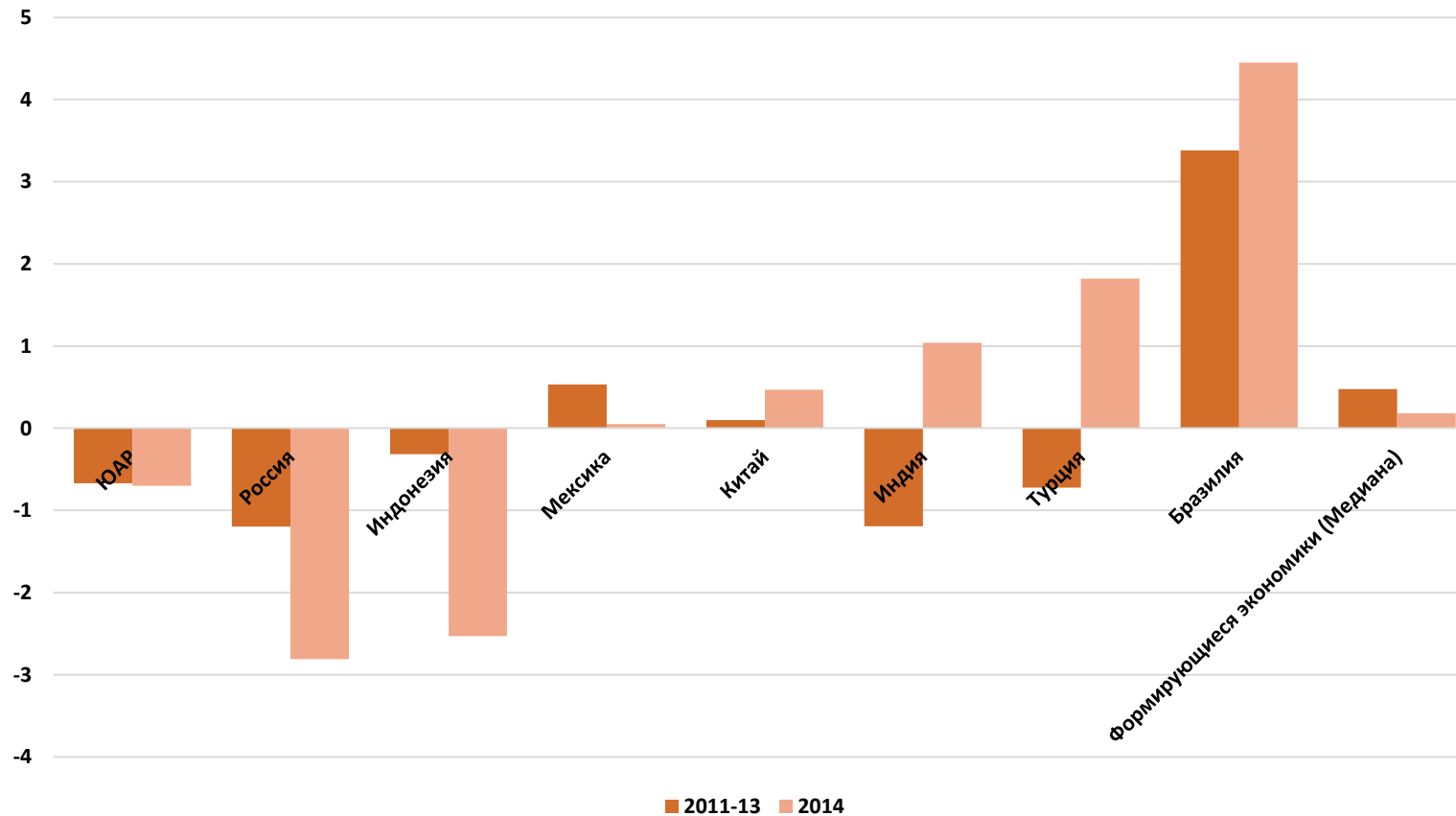
Прогноз инфляции

- 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%

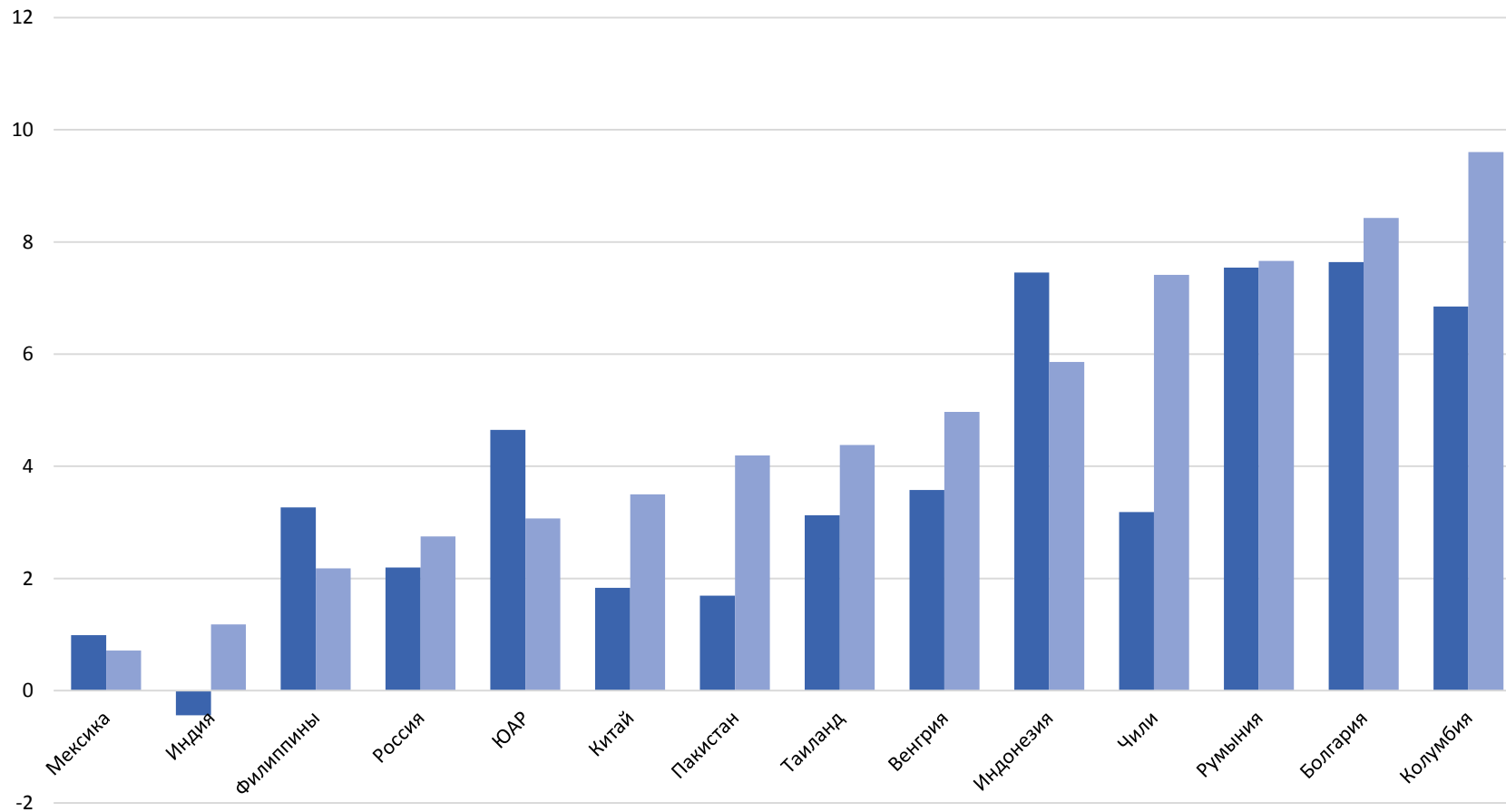
Является ли политика ЦБ РФ слишком жесткой?



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

- По данным ЦБ РФ за январь 2015 г., инфляционные ожидания населения остаются высокими на уровне выше 15%
- Расходование средств Резервного фонда и ФНБ, а также докапитализация банков будут создавать 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!