

# Вызовы денежно- кредитной политики ЦБ РФ

Трунин П.В., к.э.н.

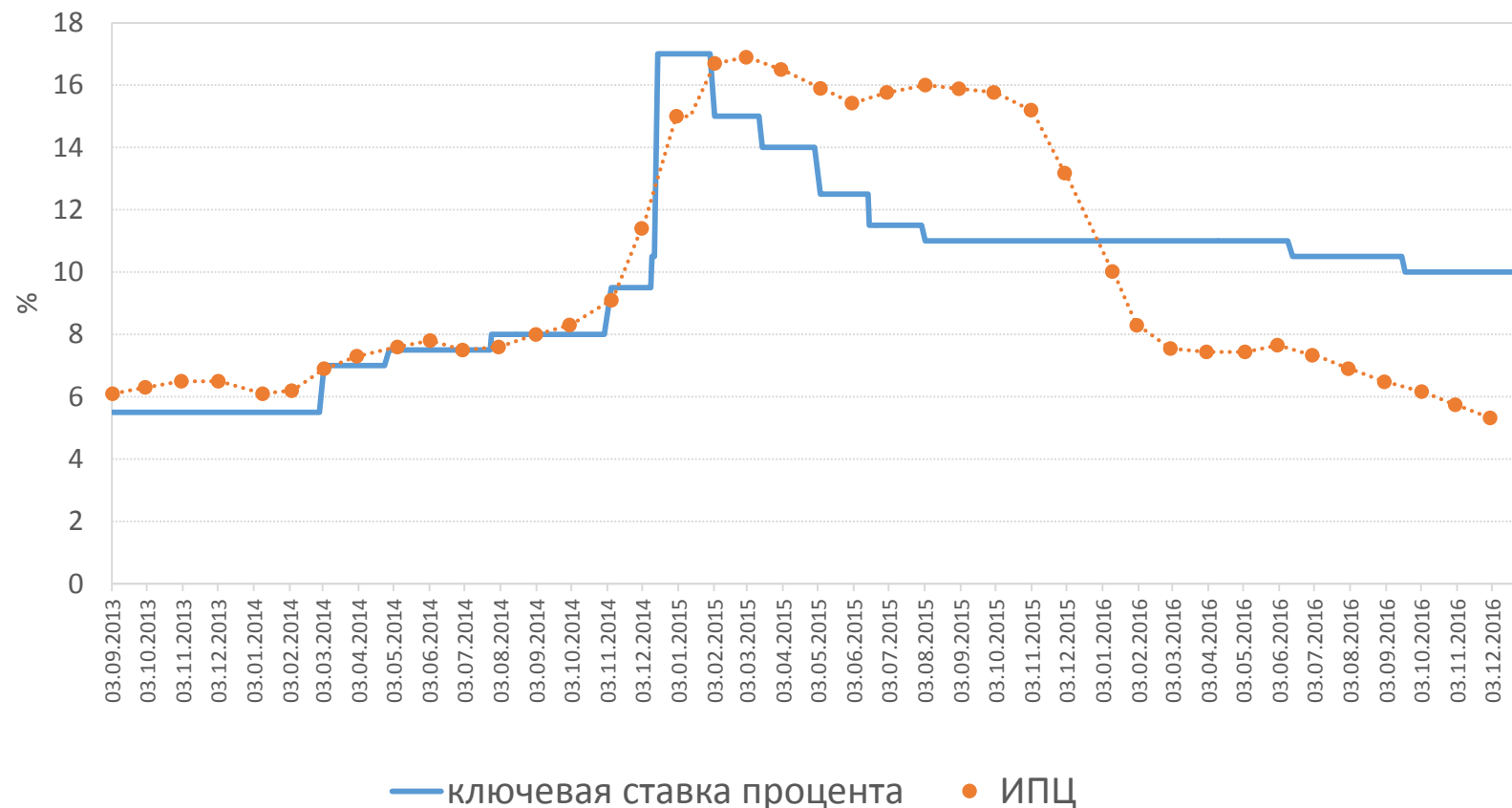
РАНХиГС при Президенте России

17 февраля 2017 г., Екатеринбург

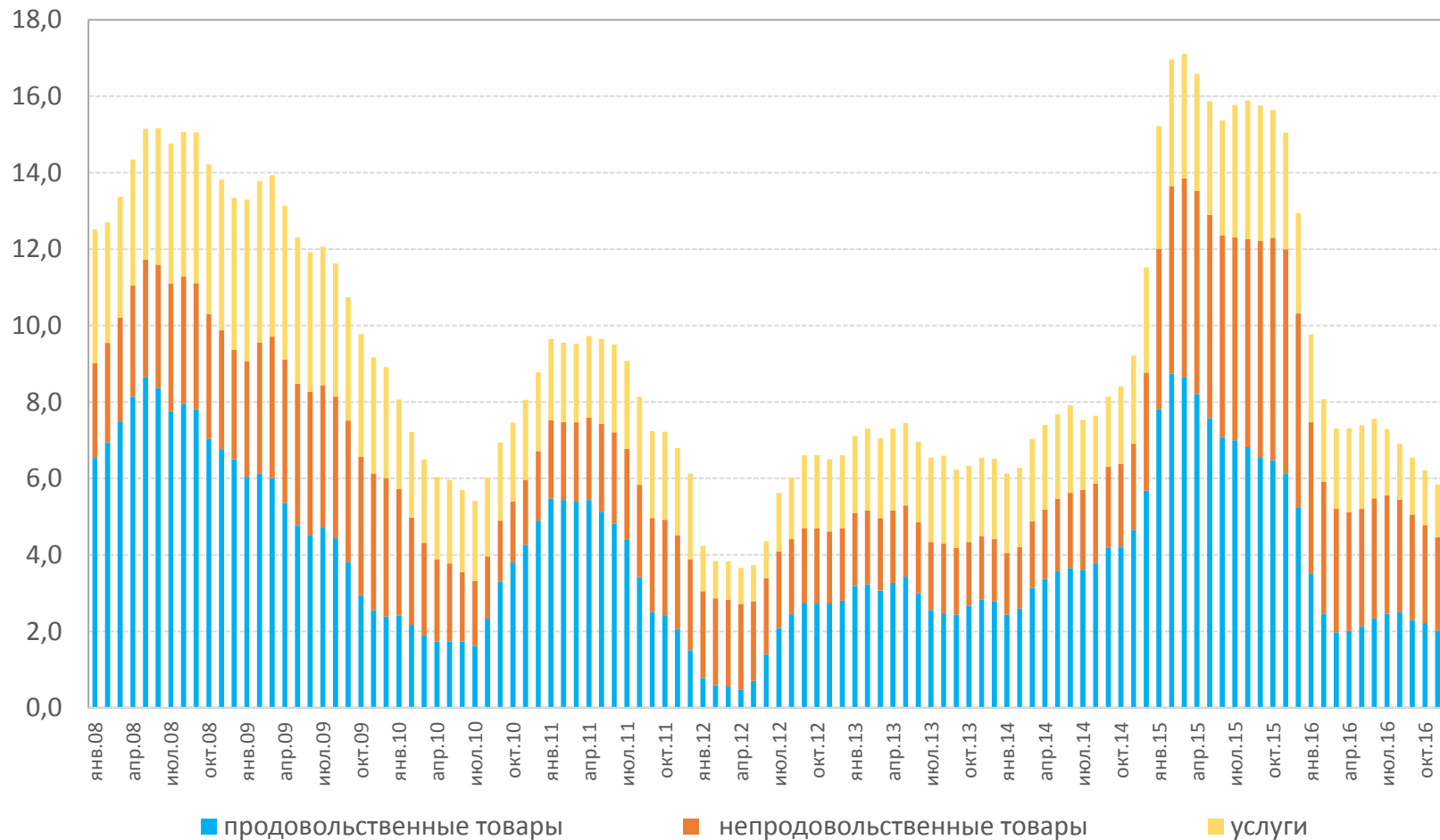
# В 2016 г. Банк России проводил консервативную денежно-кредитную политику, направленную на снижение инфляции

- В течение года ЦБ РФ лишь дважды снижал ключевую ставку на 0,5 п.п., в результате чего она достигла 10% годовых
- По итогам 2016 г. инфляция составила 5,4% (12,9% в 2015 г.), обновив годовой исторический минимум (6,1% за 2011 г.)
- В течение 2016 г. рубль укреплялся (рост номинального курса рубля к доллару +12%, укрепление в реальном выражении +20,7%) в условиях роста цен на нефть и притока иностранного капитала, что позволило поддерживать ценовую стабильность
- Низкий совокупный спрос способствовал снижению инфляции (в среднем ежемесячное снижение реальных денежных доходов составляло -5,4%, оборота розничной торговли – -5,2%)
- В условиях расходования средств Резервного фонда для финансирования бюджетного дефицита наблюдалось ускорение темпов роста денежной массы (в 2016 г. средний ежемесячный темп прироста составлял 11,3%, в 2015 г. – 6,5%)

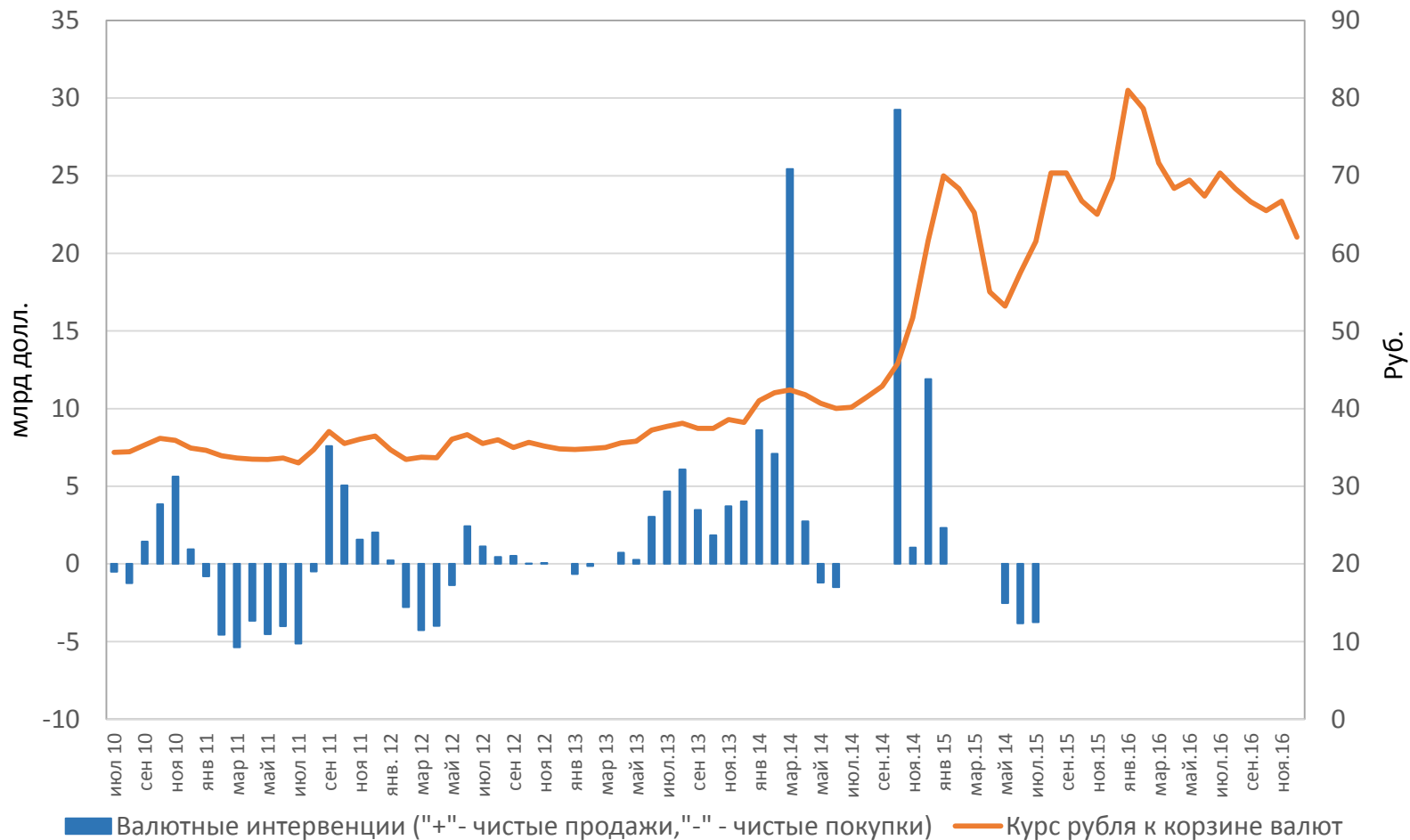
# Сохранение рисков для ценовой стабильности обусловили консервативность монетарной политики Банка России в 2016 г.



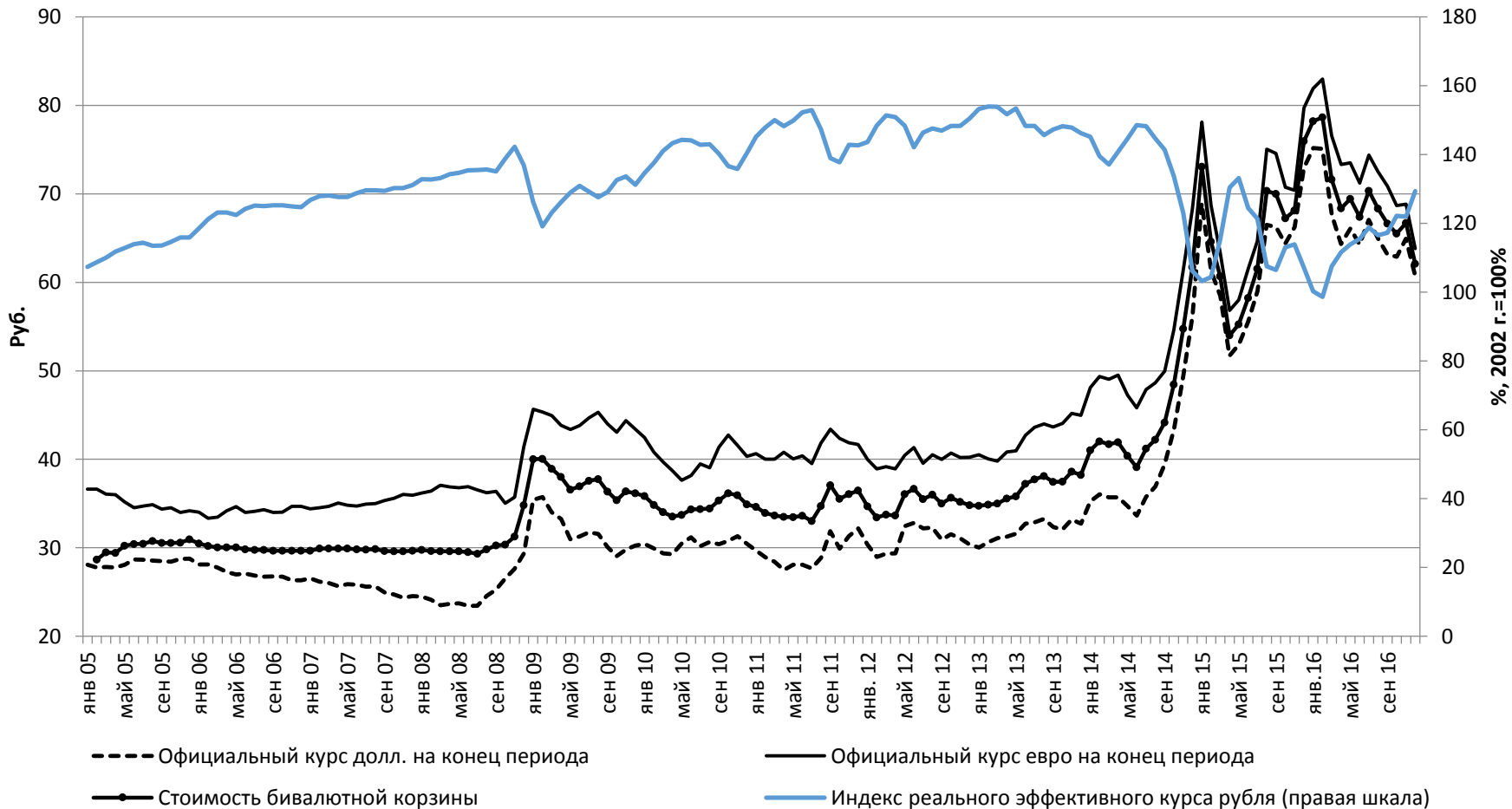
# С конца 2015 г. инфляция в годовом выражении начала снижаться, однако инфляционные ожидания оставались высокими



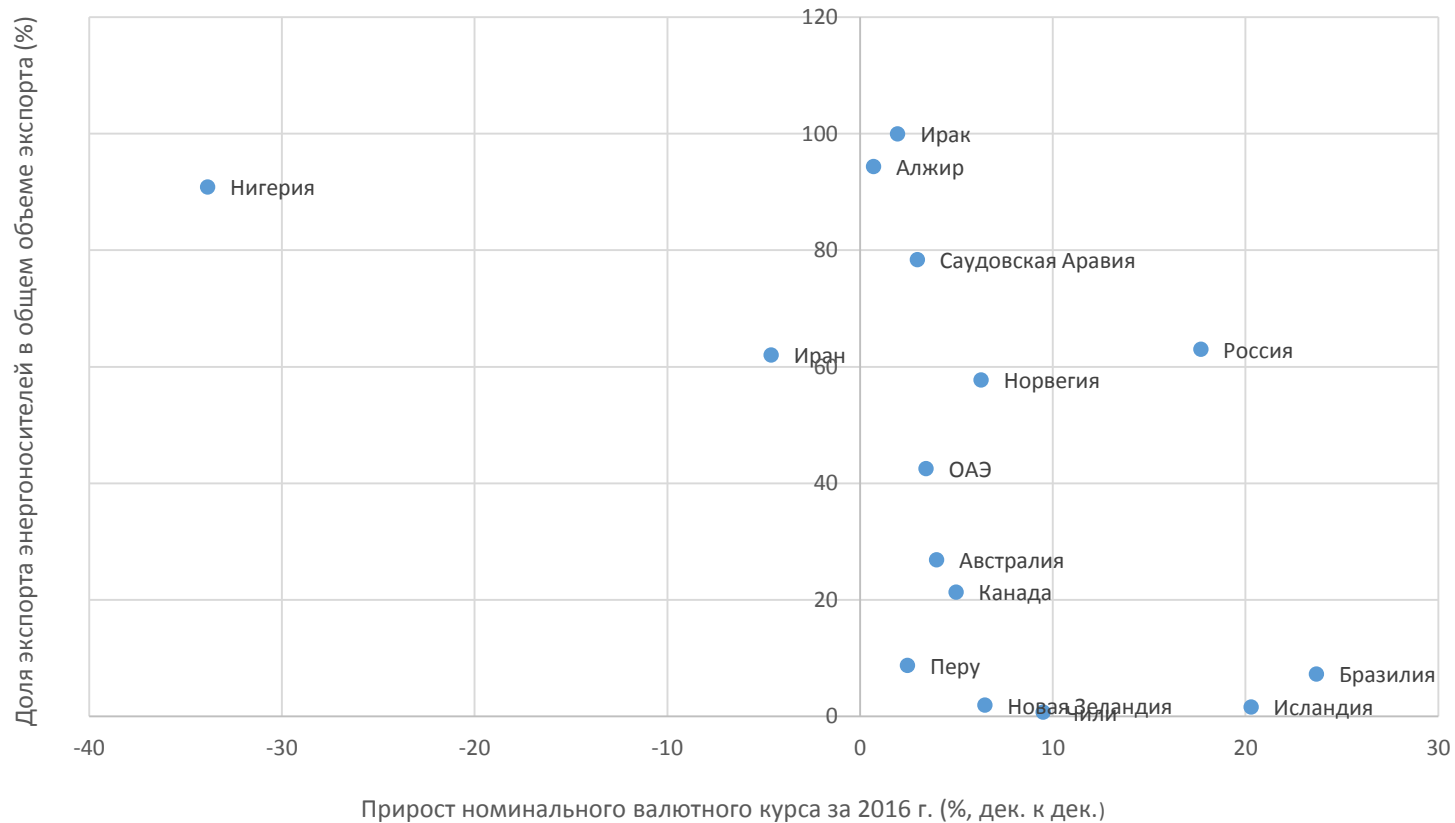
# С лета 2015 г. ЦБ РФ не осуществляет интервенций на валютном рынке



# Девальвационный эффект для реального курса не исчерпан и по истечении двух лет

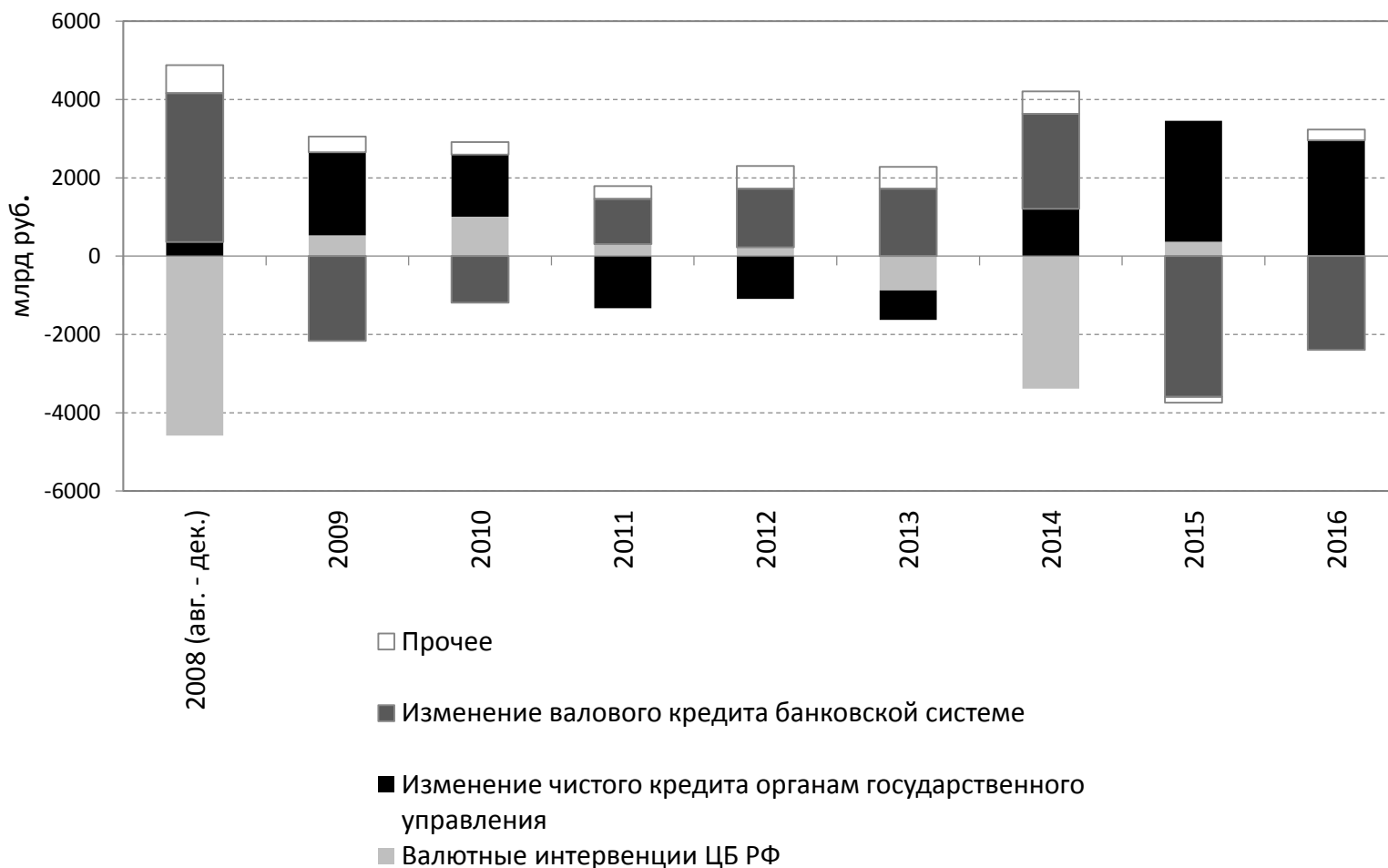


# Но в 2016 г. рубль укрепился значительно сильнее, чем валюты большинства других экспортеров нефти



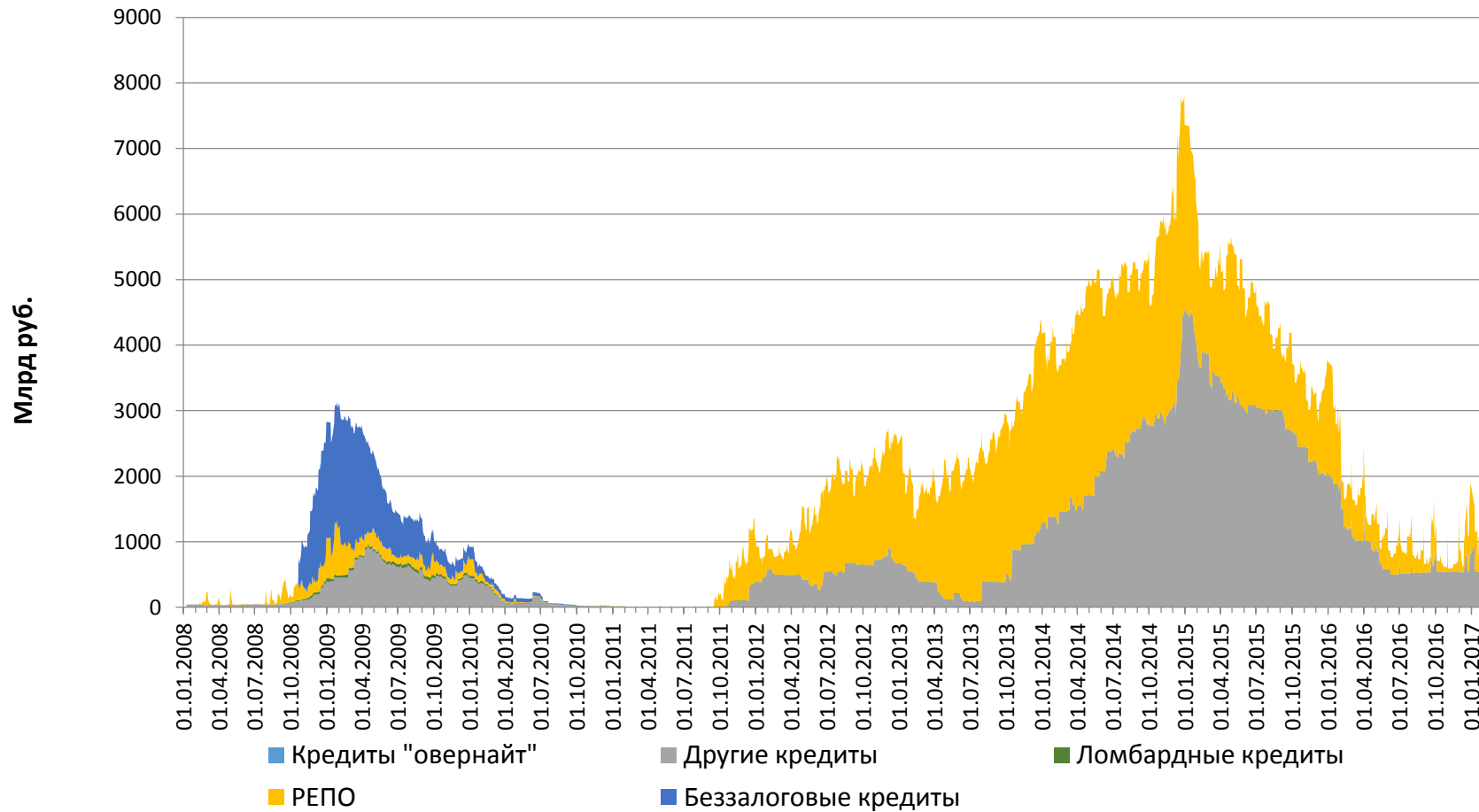
\*Прирост номинального эффективного курса для Нигерии, Ирана и Ирака рассчитан на данных ноябрь 2016 г. к ноябрю 2015 г.

# Ключевым источником увеличения денежного предложения оказалось расходование средств Резервного фонда

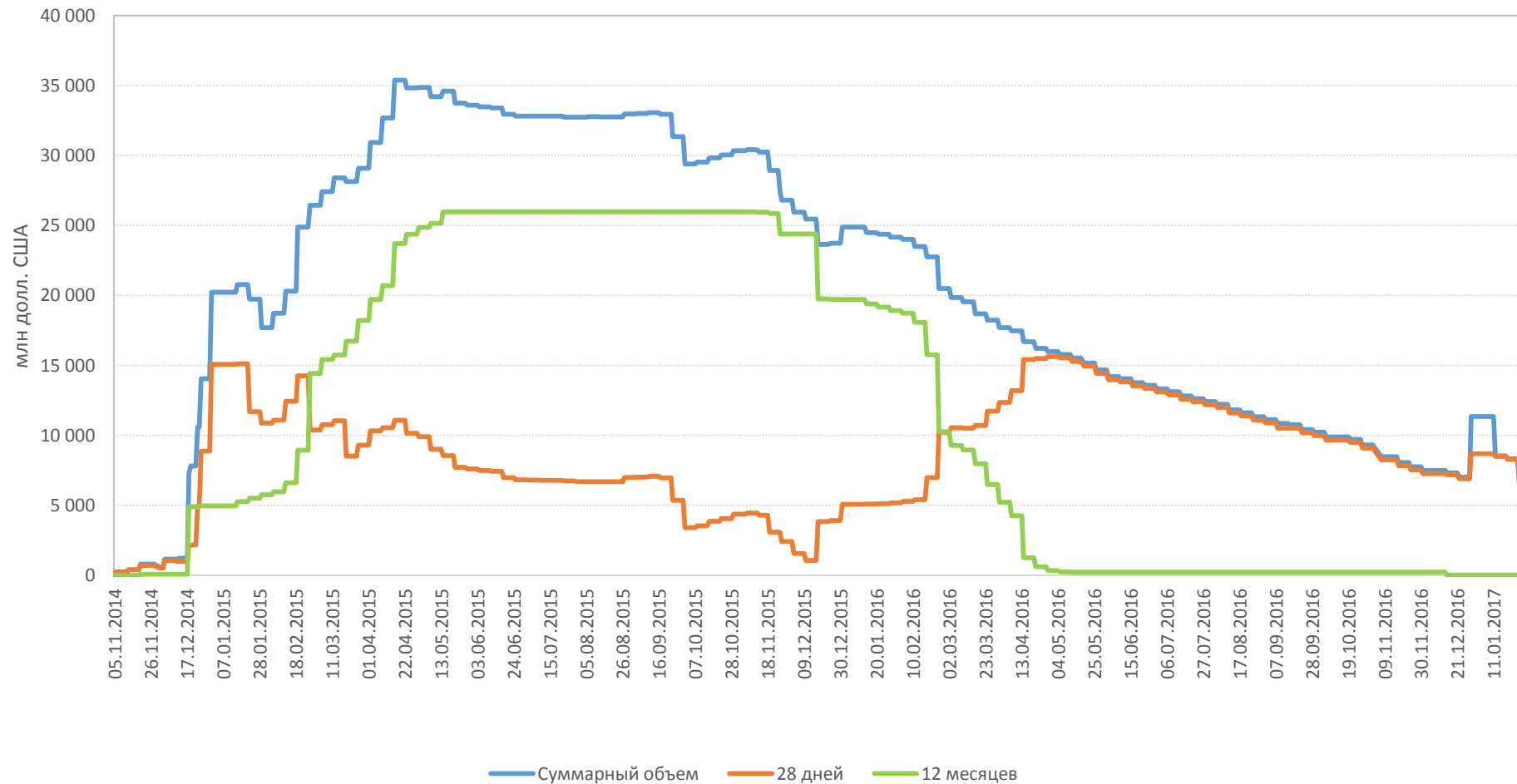




Для компенсации притока средств в банковский сектор по бюджетному каналу регулятор существенно сократил объемы рефинансирования банковской системы



# В результате стабилизации ситуации на валютном рынке наблюдалось существенное снижение спроса банков на валютные РЕПО



# Перспективы денежно-кредитной политики

- Инфляционные ожидания населения остаются на уровне выше 12%
- Инерционный характер инфляционных ожиданий будет затруднять снижение инфляции
- Расходование средств Резервного фонда и ФНБ создают монетарные предпосылки для инфляции
- Одним из источников ускорения инфляции в 2017 г. является восстановление совокупного спроса, обусловленное в т.ч. ростом номинальных заработных плат, индексацией пенсий
- Имеют место курсовые риски, связанные с возможным ухудшением условий торговли
- ЦБ РФ предстоит найти непростой баланс между достижением инфляционной цели и недопущением негативного влияния проводимой политики на экономическую активность
- Таким образом, ЦБ РФ будет придерживаться политики медленного снижения ключевой ставки вплоть до момента появления уверенности в том, что цель по инфляции будет достигнута