



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8(499)129-17-22, факс: 8(499)129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

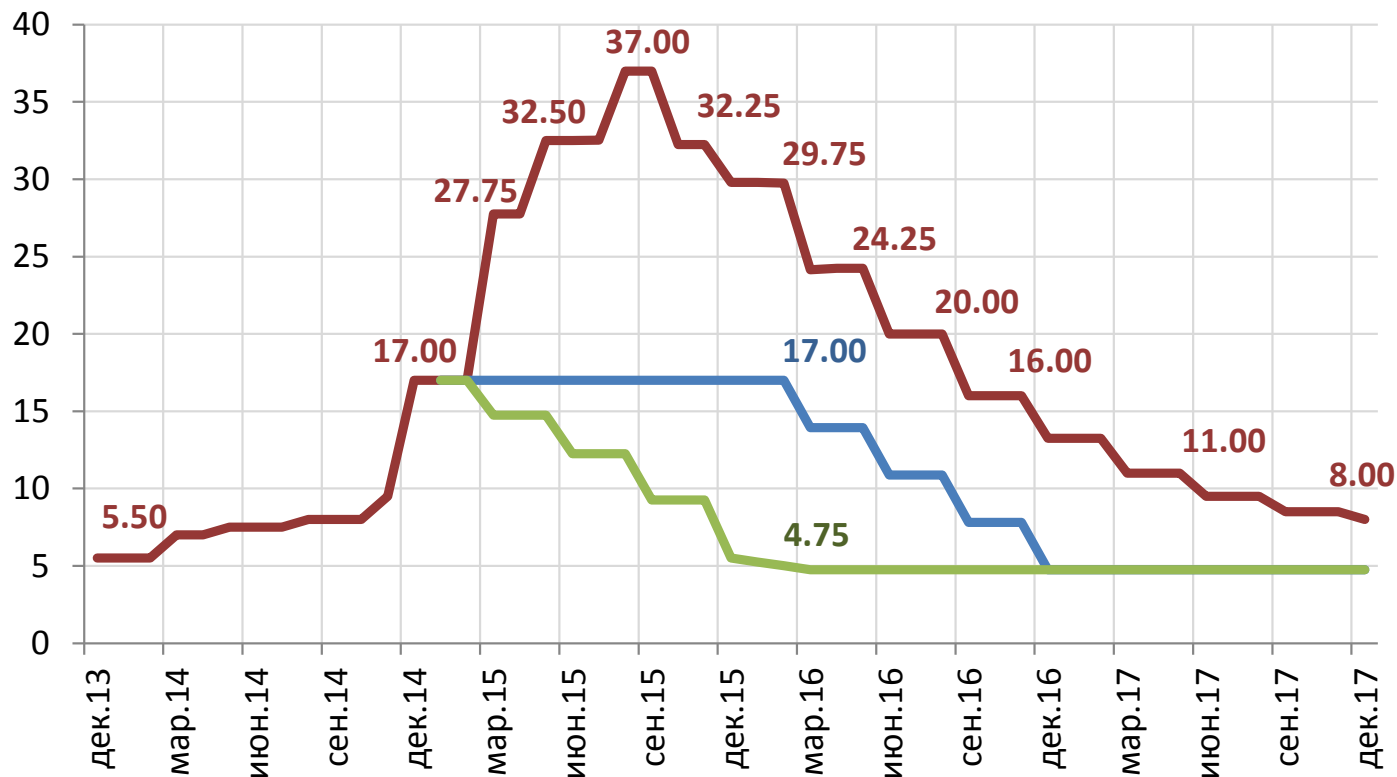
Как повысить эффективность денежно-кредитной политики?

Олег Солнцев, руководитель направления
Артем Дешко, эксперт
Ирина Голощапова, эксперт
Михаил Мамонов, ведущий эксперт

Январь 2015

1. Оценка последствий решений о повышении ключевой ставки

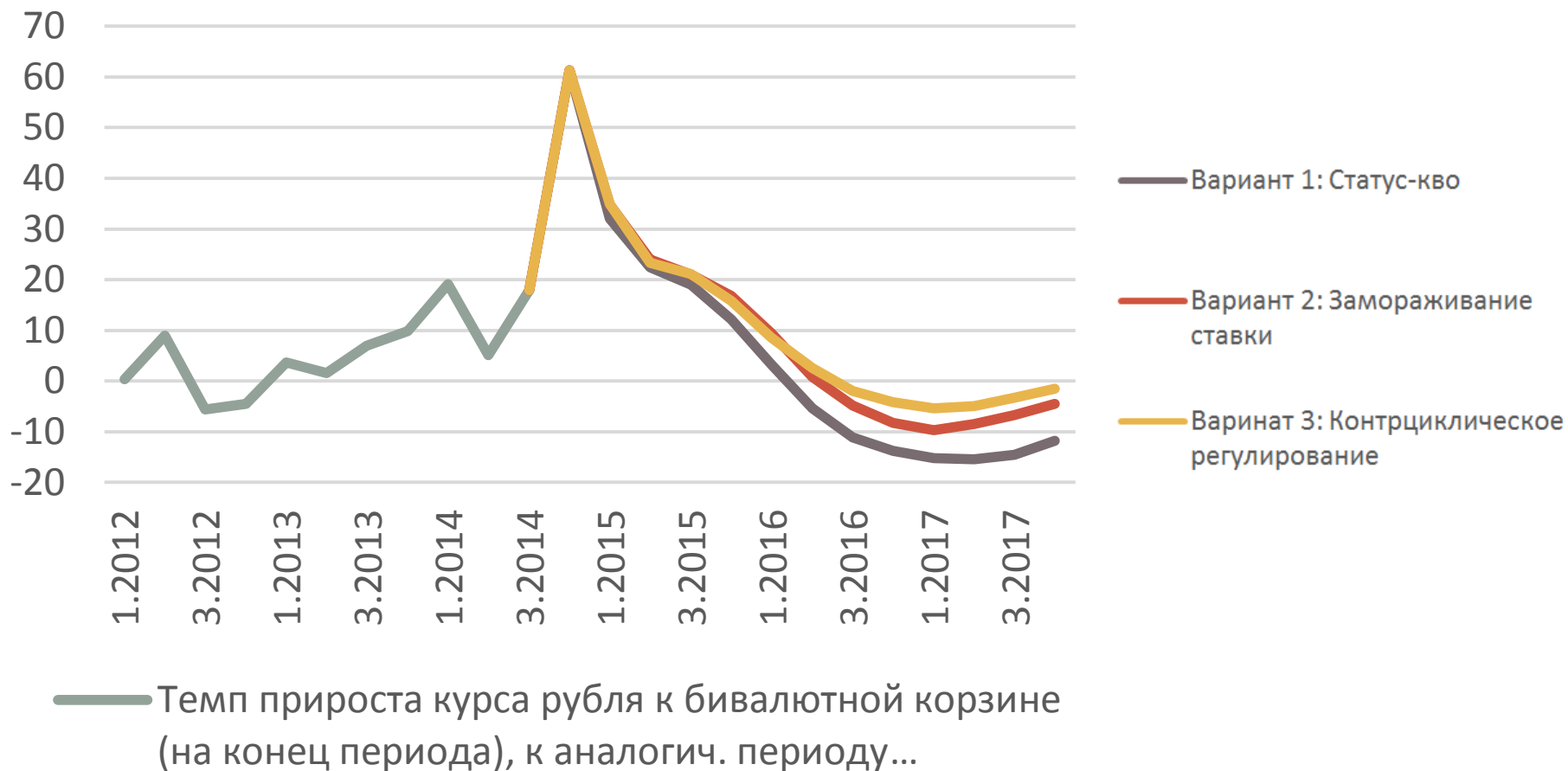
Ключевая ставка ЦБ РФ: факт, прогноз



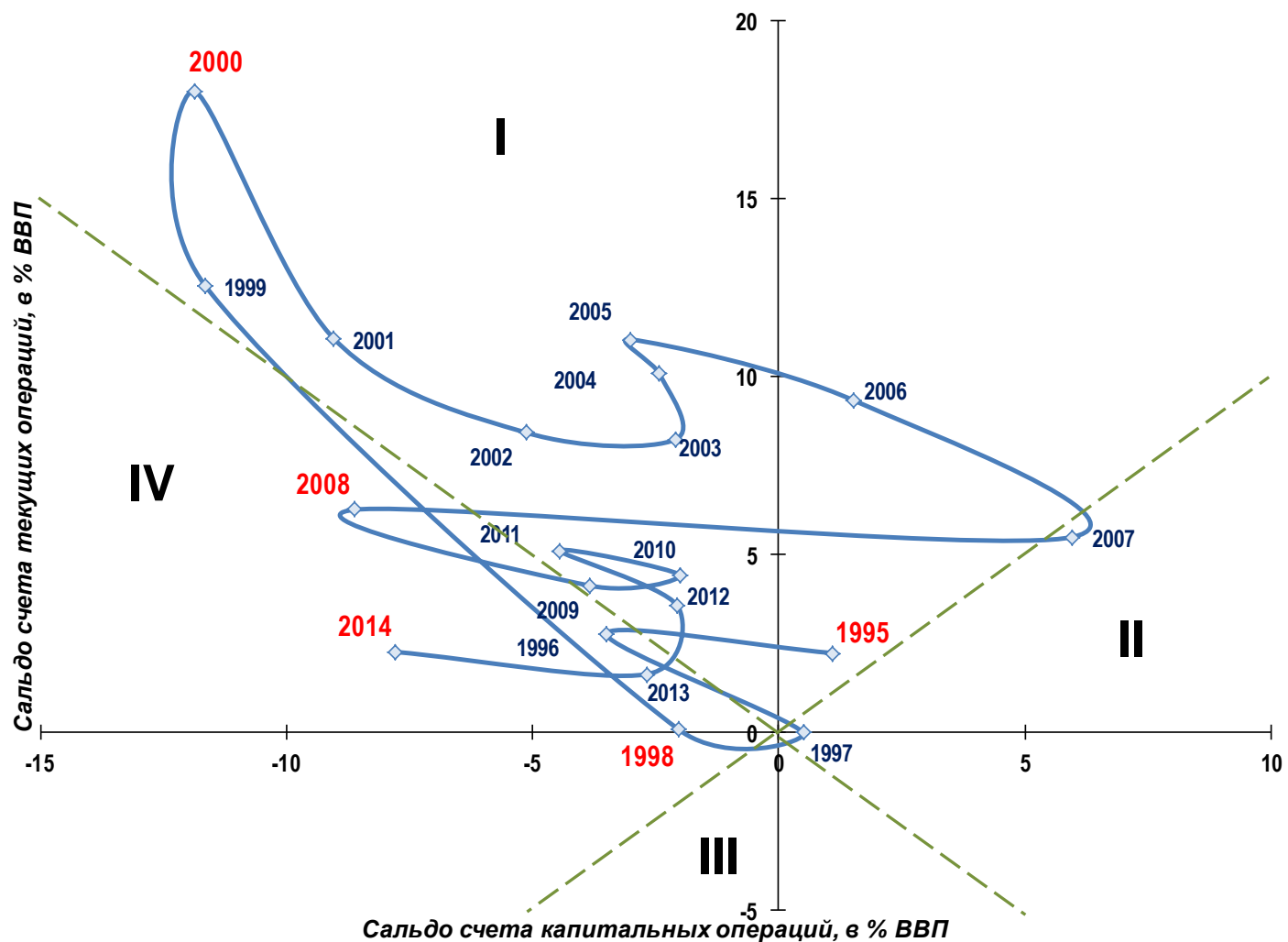
Варианты курсовой политики ЦБ РФ

- 1. Статус-кво
- 2. Замораживание ставки
- 3. Контрциклическое регулирование

Оценка последствий: обменный курс

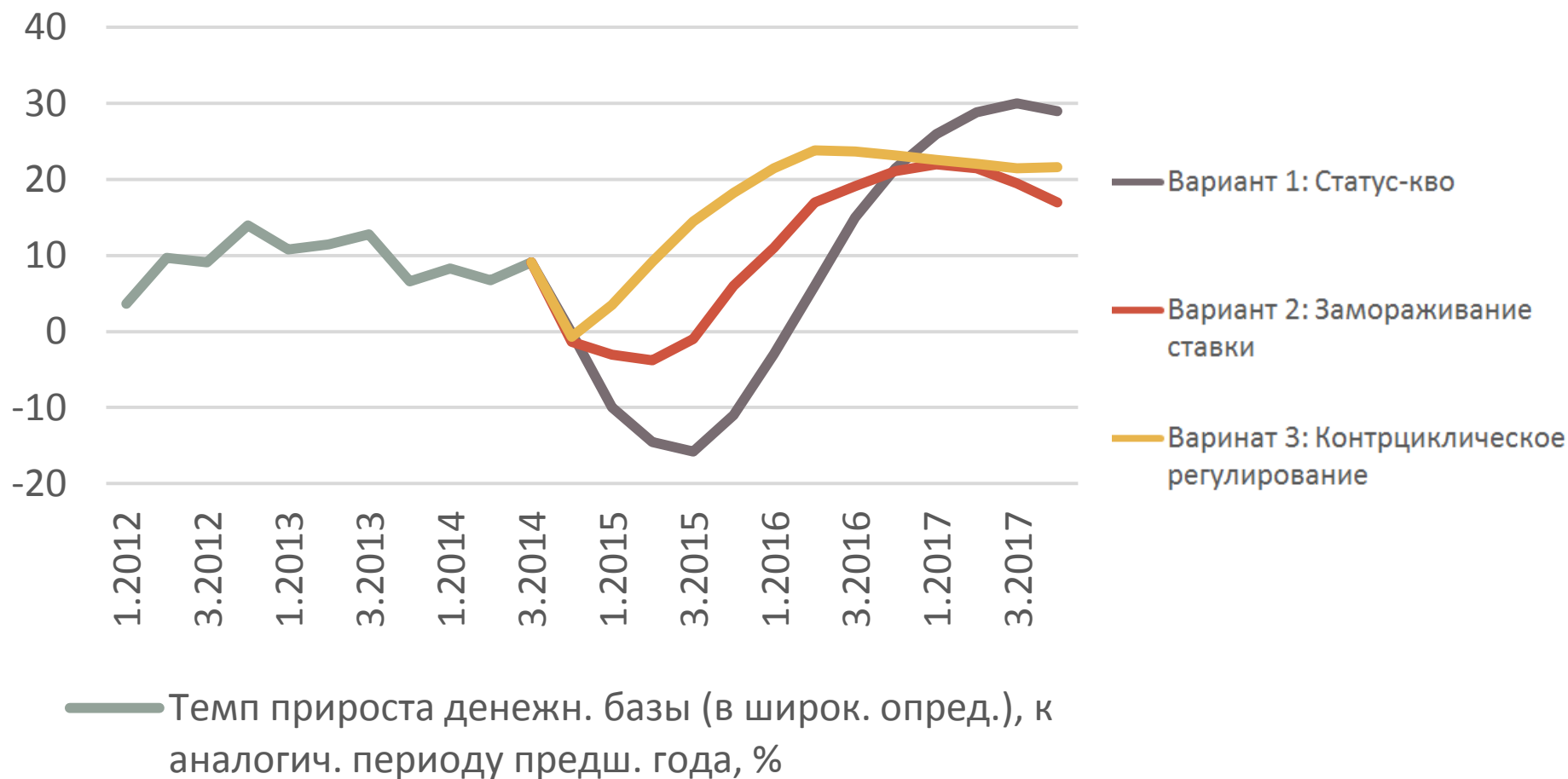


Основные позиции платёжного баланса России (в % к ВВП)

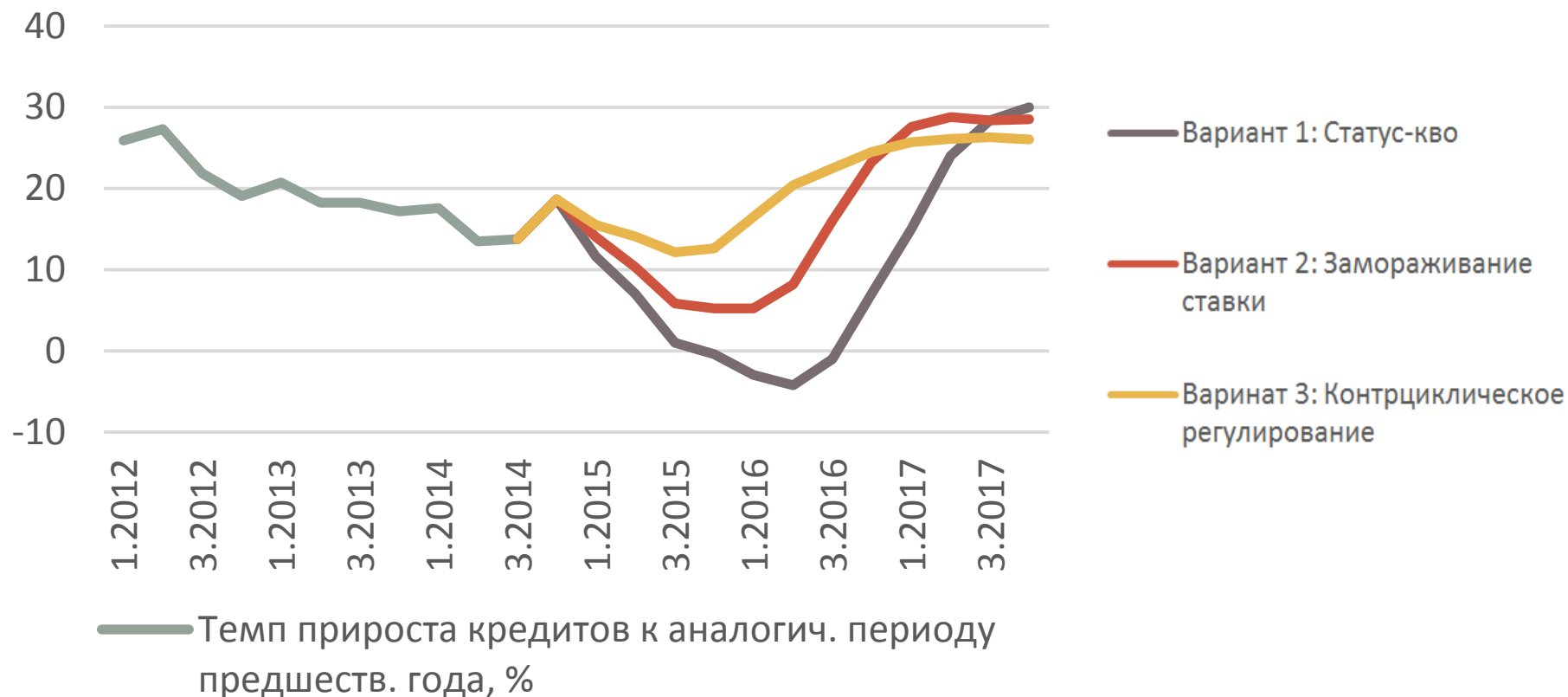


- I** – сильный ПБ, опирающийся на сальдо по текущим операциям
- II** – сильный ПБ, опирающийся на сальдо по капитальным операциям
- III** – слабый ПБ, поддерживаемый сальдо по капитальным операциям
- IV** – слабый ПБ, поддерживаемый сальдо по текущим операциям

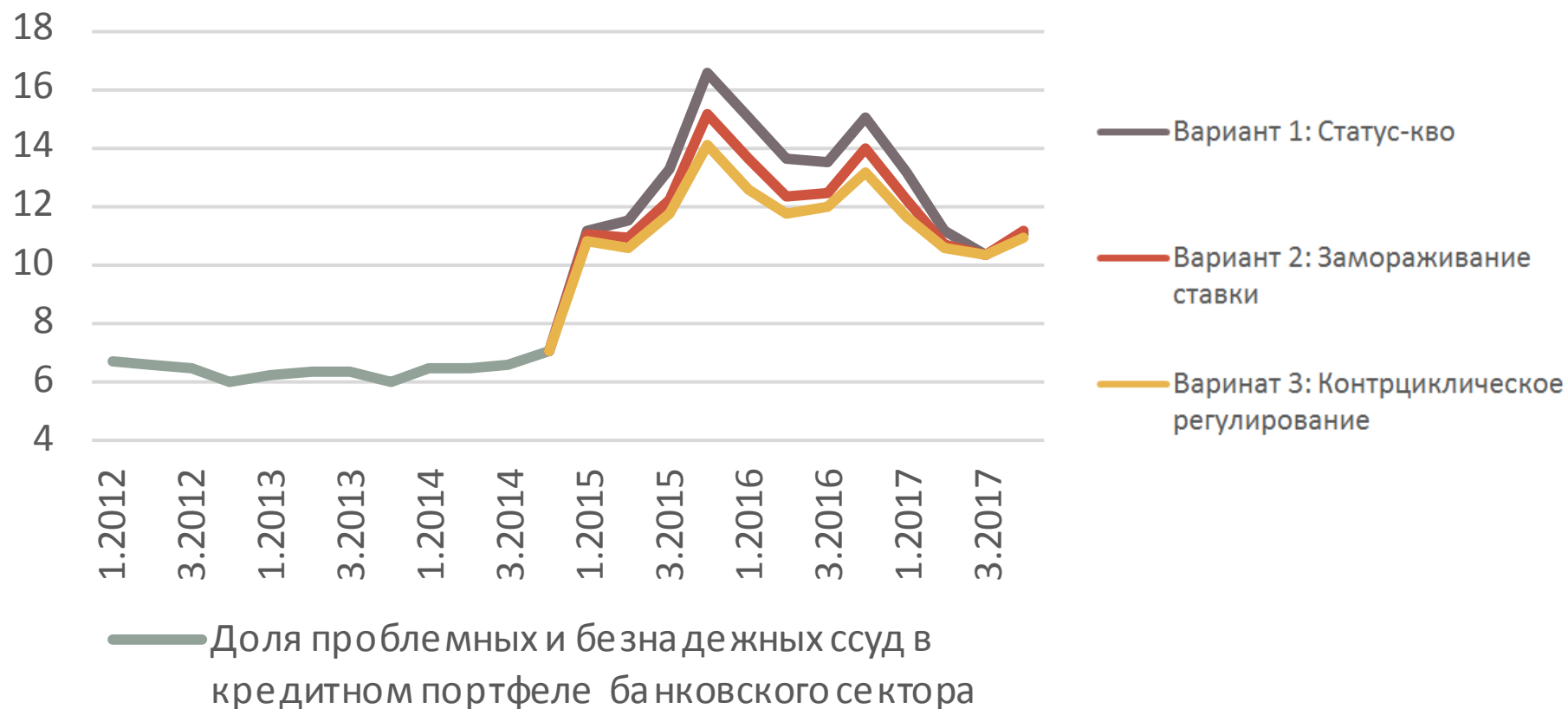
Оценка последствий: денежное предложение



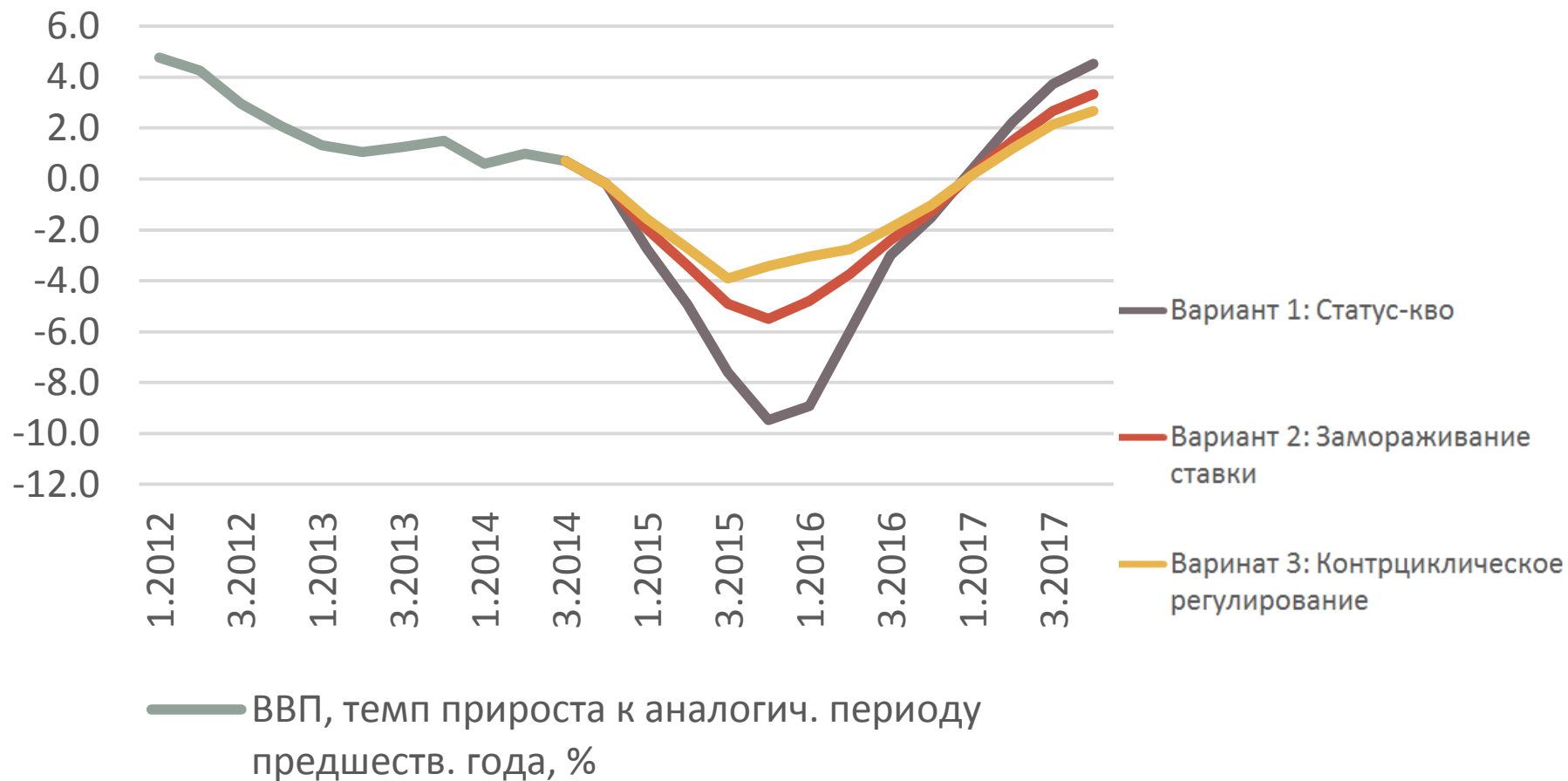
Оценка последствий: кредитный рынок



Оценка последствий: кредитный рынок

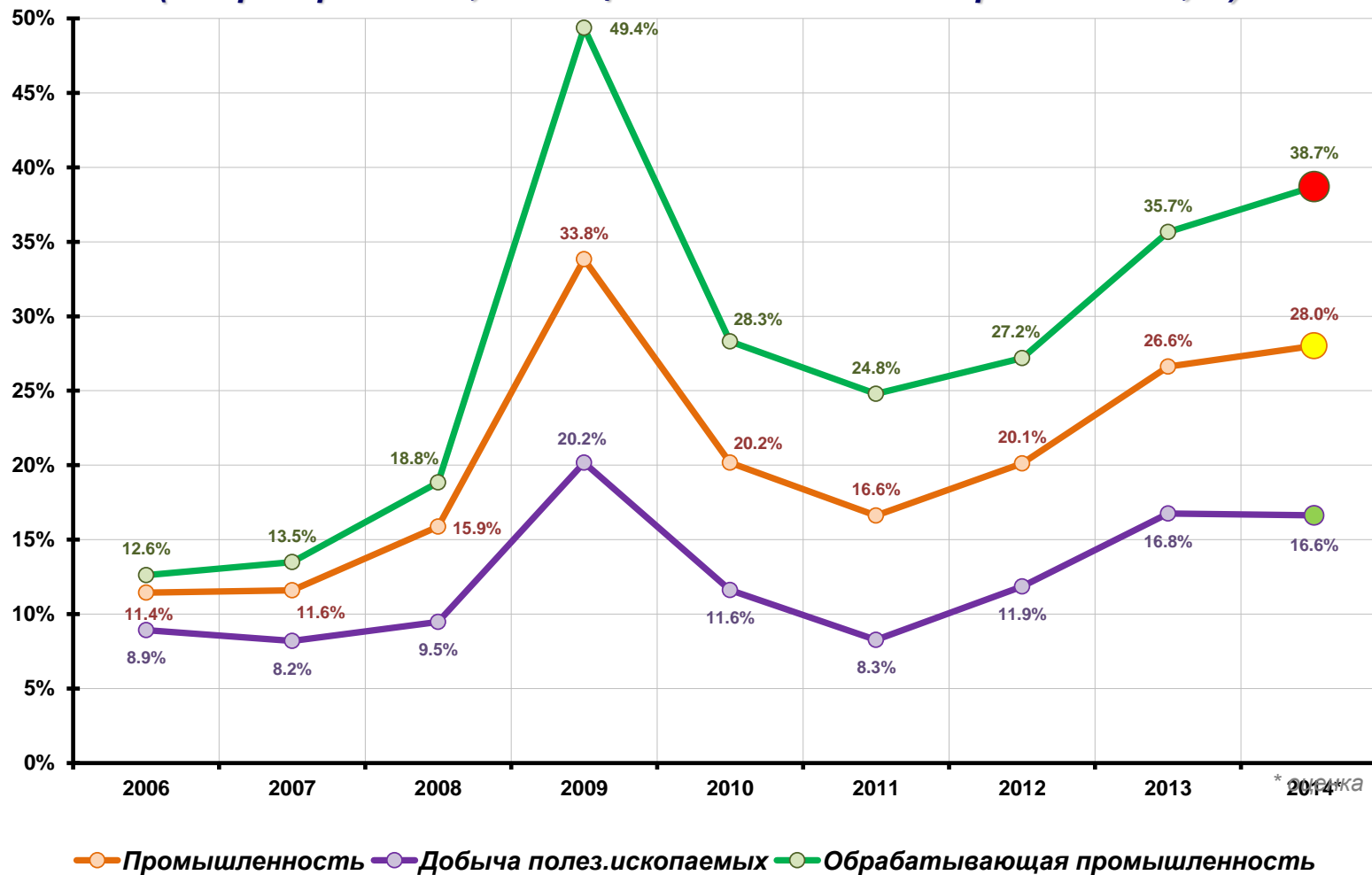


Оценка последствий: производство



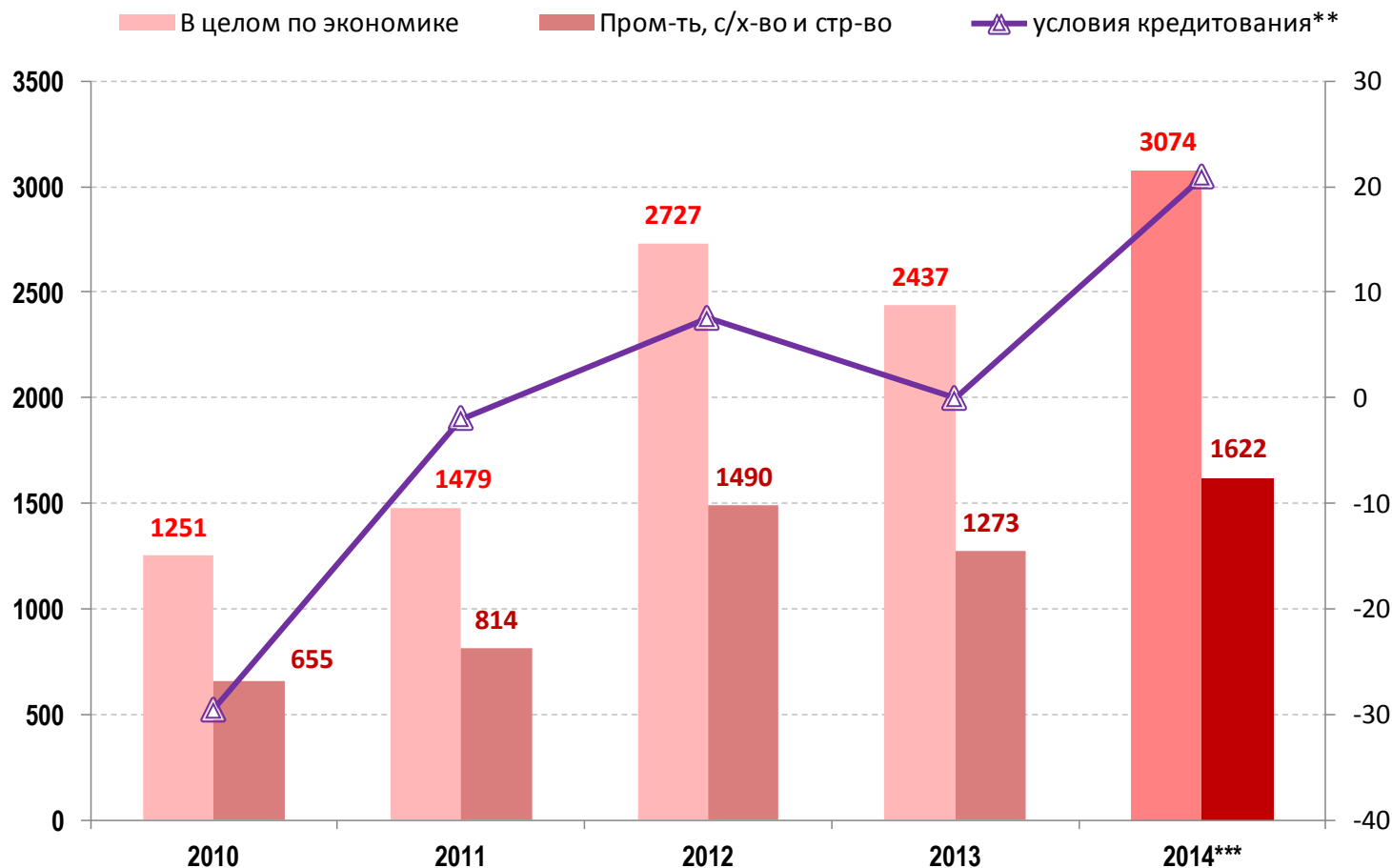
Оценка последствий: производство

Отношение процентных платежей по кредитам к прибыли от продаж
(по предприятиям, имеющим обязательства перед банками, %)



Оценка последствий: производство

Число банкротств среди крупных и средних предприятий* и условия кредитования



* юридические лица с годовой выручкой не менее 100 млн.руб. хотя бы за 1 год в период 2008-2013 гг.; банкротство идентифицировалось по сообщению о признании юрлица банкротом и/или введении процедуры наблюдения или конкурсного производства

** диффузные индексы изменения условий банковского кредитования (УБК) по итогам ежеквартального обследования ЦБ РФ крупнейших российских банков (процентные пункты, правая шкала)

*** оценка года по данным за 9 месяцев

Действия регуляторов и профиль выхода из кризиса

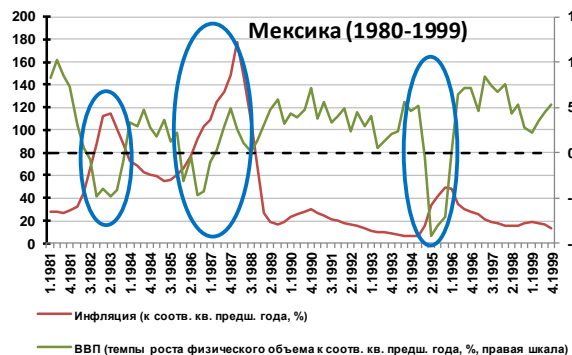
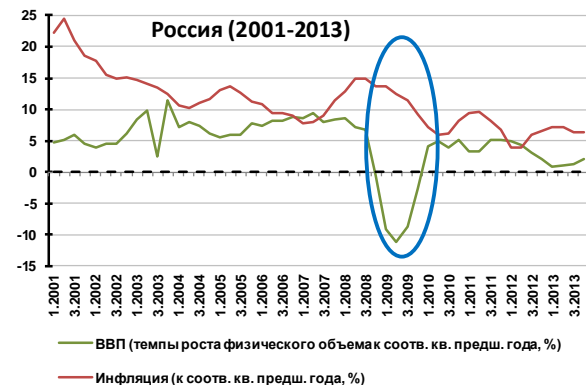
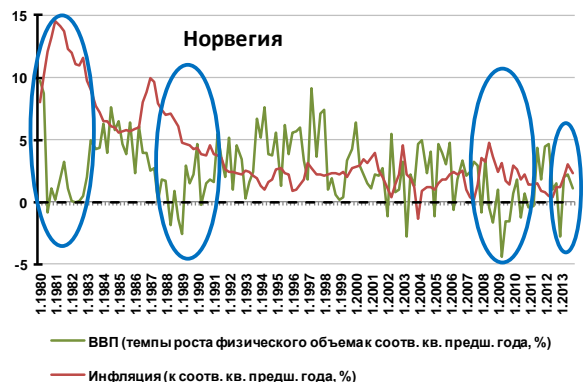
Действия денежно-кредитных властей и государства в 2015 г.	Относительно быстрое снижение ставок ЦБ (1 кв.)	Высокие ставки ЦБ в течение длительного времени, попытка компенсировать последствия для экономики через "точечную" поддержку производства и инвестиций	Высокие ставки ЦБ в течение длительного времени, попытка государства поддержать расходы населения
Профиль выхода из кризиса	Относительно быстрое восстановление экономического роста на базе повышения конкурентоспособности продукции из-за снижения издержек и реализации возможностей локализации производственных цепочек	Длительный застой, затем - медленное восстановление Некоторое повышение конкурентоспособности из-за снижения трудовых издержек и девальвации	Длительный спад с последующим застоем. Неулучшение конкурентоспособности из-за высоких трудовых издержек и нерешенности задач локализации производственных цепочек

2. Предложения по повышению прозрачности процесса принятия решений

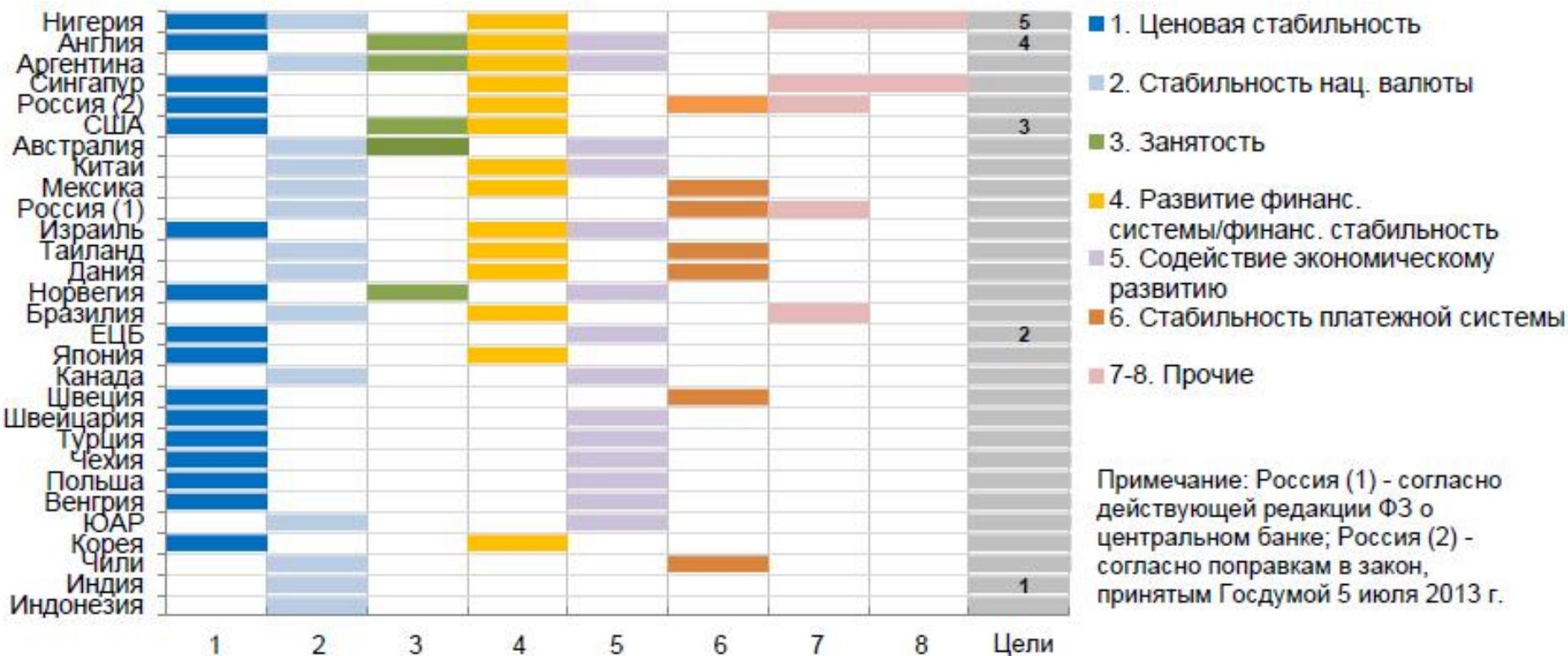
Мировой опыт инфляционного таргетирования

- 1. Значительная часть стран, применяющих механизм инфляционного таргетирования, применяют также правила денежно-кредитной политики - формулу, которая явным образом задает связь процентной ставки, регулируемой центральным банком, с динамикой ключевых макроэкономических показателей.*
- 2. Большинство правил денежно-кредитной политики, используемых центральными банками в рамках режима инфляционного таргетирования, помимо учета инфляционного давления, подразумевает реакцию на отклонение экономического роста от фундаментального тренда.*
- 3. Применение правил обеспечивает оптимальное сочетание предсказуемости и гибкости денежно-кредитной политики, создает механизмы реальной ответственности регулятора.*

Динамика ВВП и инфляции в странах-экспортерах сырья



Цели деятельности отдельных центральных банков.

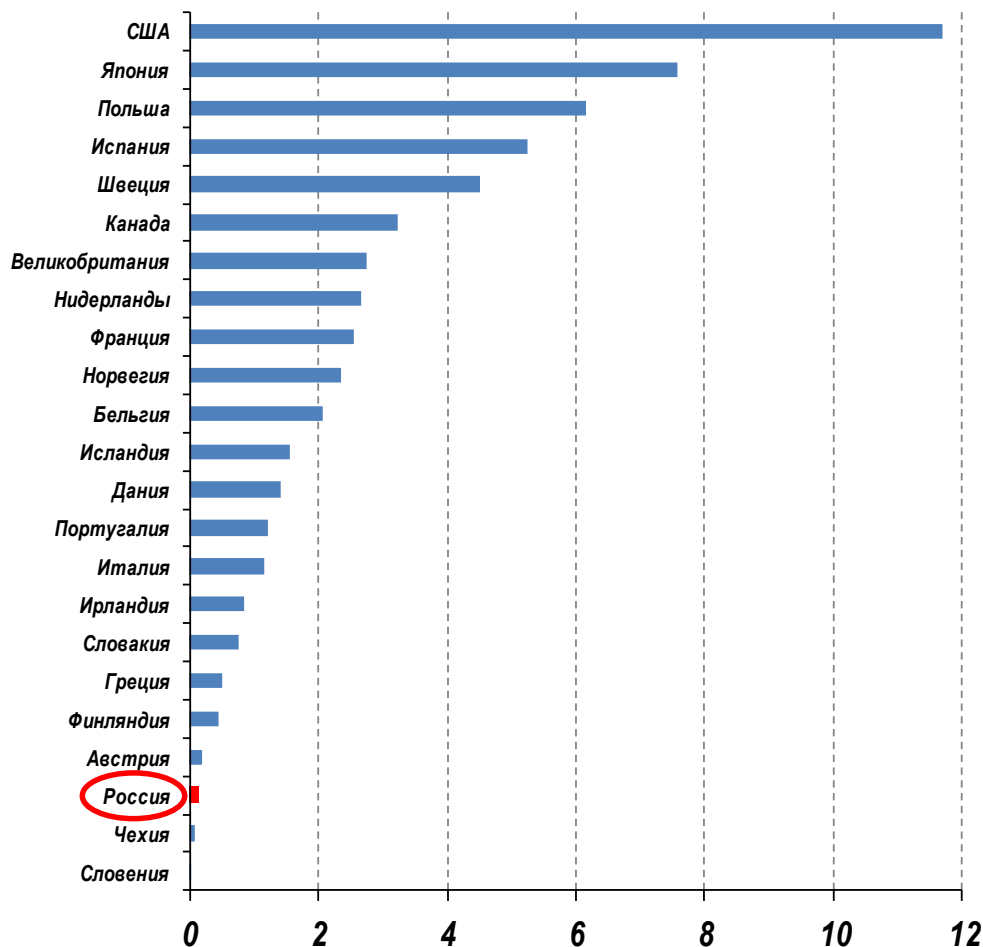


Источник: ИКСИ (2013).

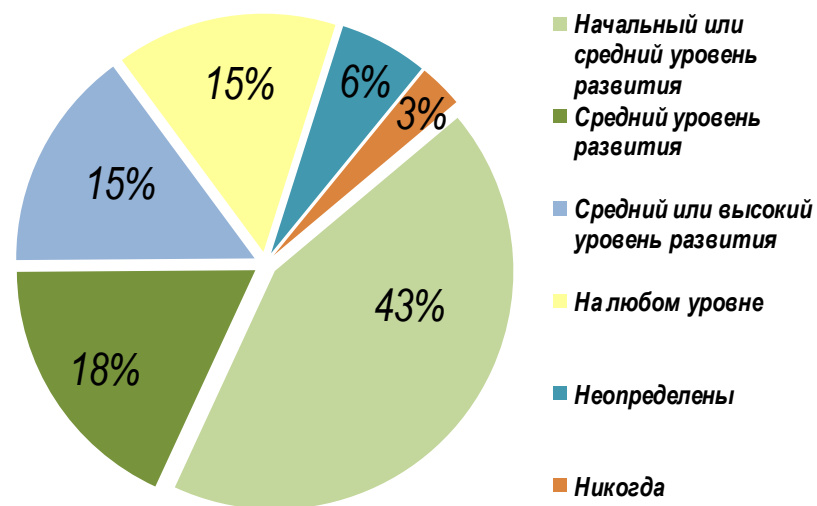
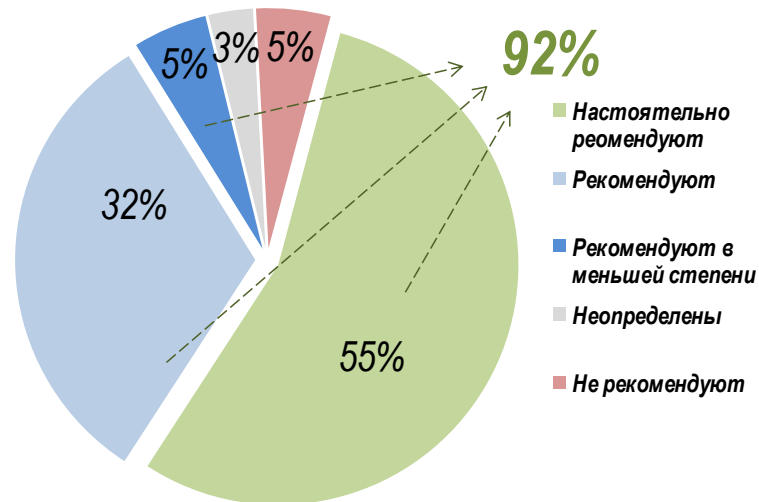
3. Предложения по расширению инструментов регулирования денежного предложения

Институт первичного дилерства в мире

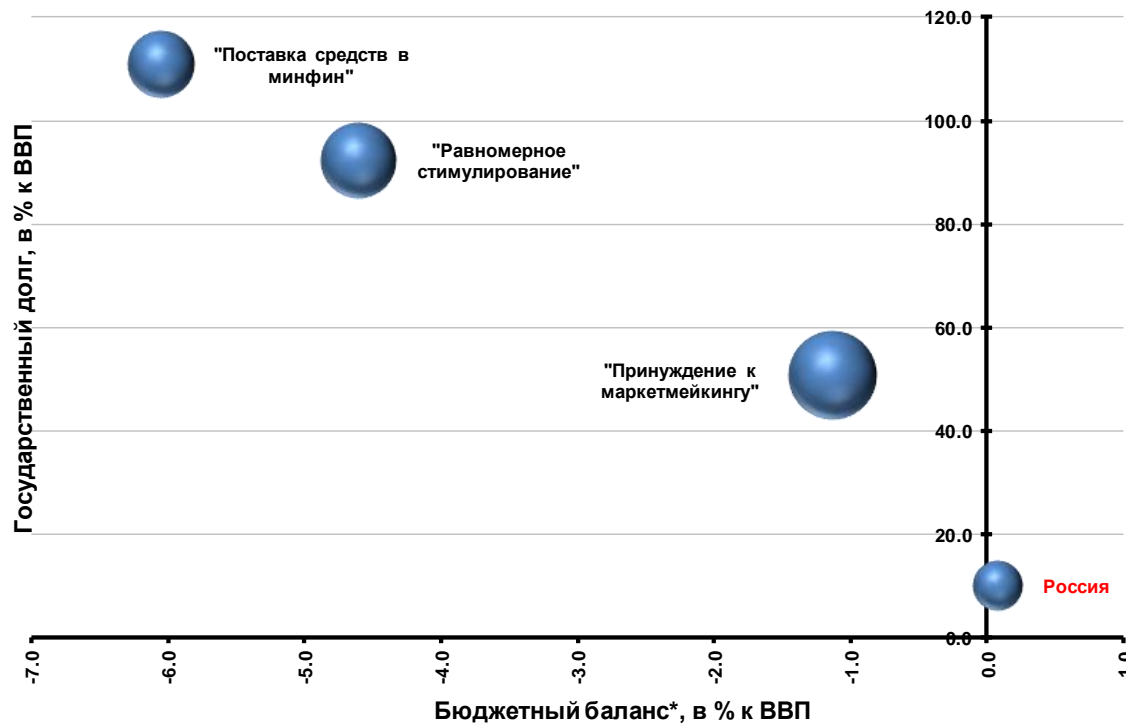
Коэффициент оборачиваемости
государственных ценных бумаг



Опрос МВФ национальных органов
управления государственным долгом



Выделение основных «моделей» ПД



Критерии выделения моделей – наличие или отсутствие следующих требований:

- ✓ минимальное участие в каждом аукционе по первичному размещению ГЦБ
- ✓ минимальное участие в аукционах в течение определенного периода времени
- ✓ минимальная доля в обороте на вторичном рынке в течение определенного периода времени
- ✓ ограничение на предельную ширину спреда между котировками и минимальный объем выставяемой заявки на вторичном рынке

Основные параметры рекомендуемой для России модели первичного дилерства

Для России предлагается модель первичного дилерства – «принуждение к маркетмейкингу»

<i>Права ПД</i>	<i>Обязательства ПД</i>
Эксклюзивное право участия в синдицированном размещении, сделках с деривативами	Регулярное, но не обязательное участие в аукционах по первичному размещению госбумаг
Возможность получения кредита госбумагами (обратное РЕПО с Банком России)	Минимальный объем выставляемой заявки на вторичном рынке
Эксклюзивное право участвовать в долговых обменных операциях	Максимальная предельная ширина спреда на вторичном рынке



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8(499)129-17-22, факс: 8(499)129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

Спасибо за внимание!