

М. Ершов

**Денежно-кредитные механизмы антикризисной
политики в современных условиях**

www.ershovm.ru

ДКП на 2015 год и период 2016 и 2017 годов принималась в условиях, когда к прежним негативным факторам в экономике (замедление темпов роста, высокий уровень инфляции) добавились внешние препятствия (санкции западных стран).

Однако, в сценариях ДКП Банка России по сути не отражены варианты возможного кризисного развития

«Отличие варианта II от варианта I состоит в предположении об ухудшении геополитической обстановки, более длительном действии санкций.»

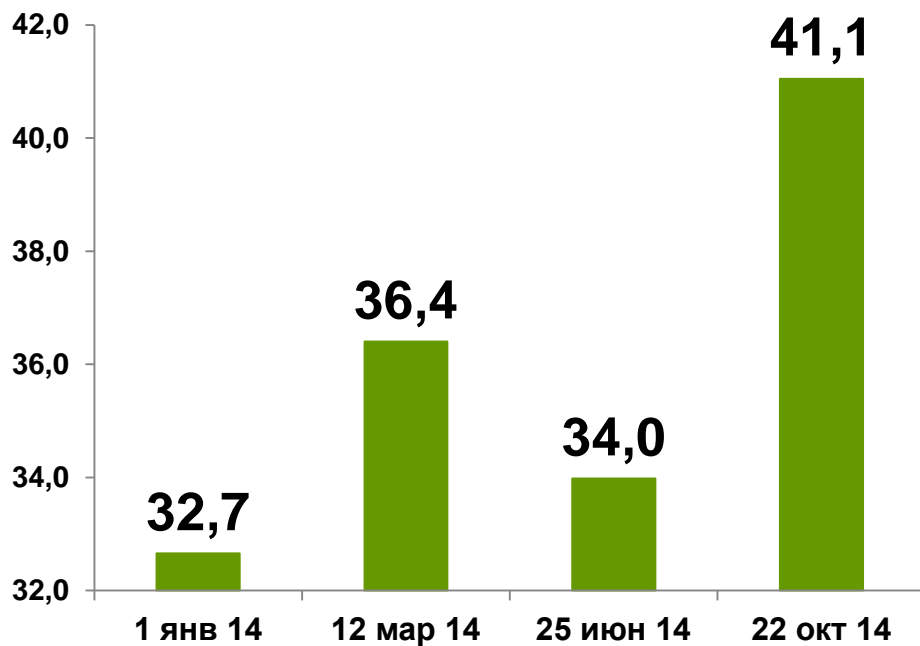
(Источник: ЦБ РФ, ЕДКП, стр. 26)

	БАЗОВЫЙ сценарий (1 вариант)	КРИЗИСНЫЙ сценарий (2 вариант)
Объем Экспорта	НЕ МЕНЯЮТСЯ	
Источники формирования денежных ресурсов		
Объем Чистых международных резервов		
Объем Чистых внутренних активов		
Объем Чистого кредита банкам		
ВВП, реальный прирост, %	1%	0,90%

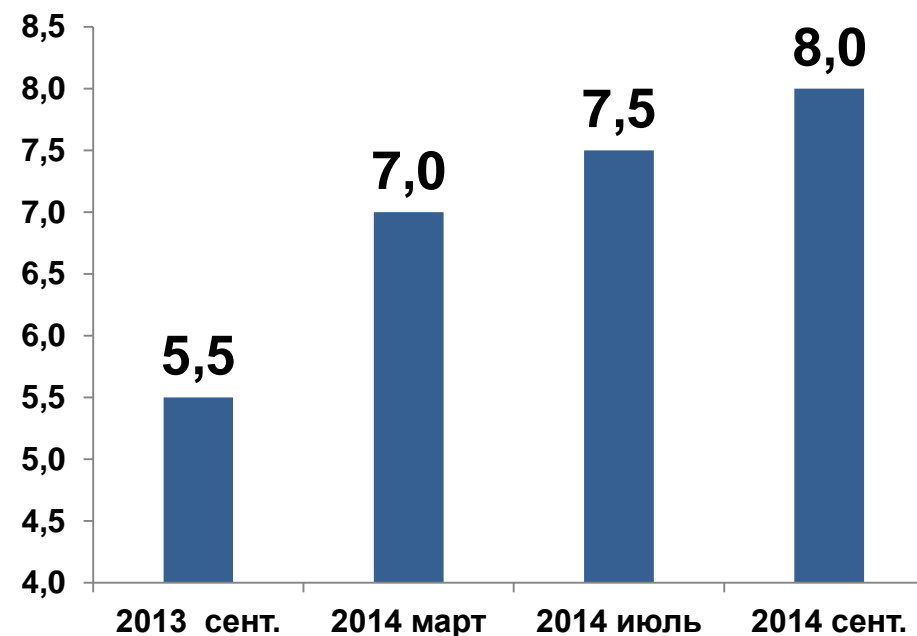
При инфляционном таргетировании ЦБ РФ предполагает уменьшение контроля за стабильностью валютного курса и одновременное увеличение устойчивости процентных ставок.

Фактически же волатильность курса сопровождается и постоянным изменением ставок.

Курс рубля (руб./долл.)



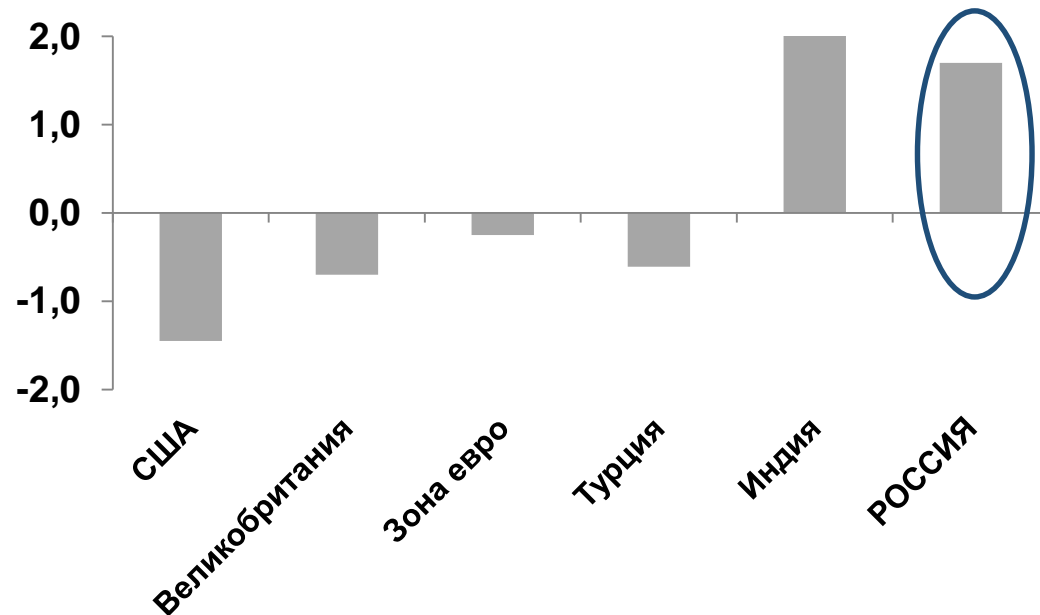
Ключевая ставка Банка России (%)



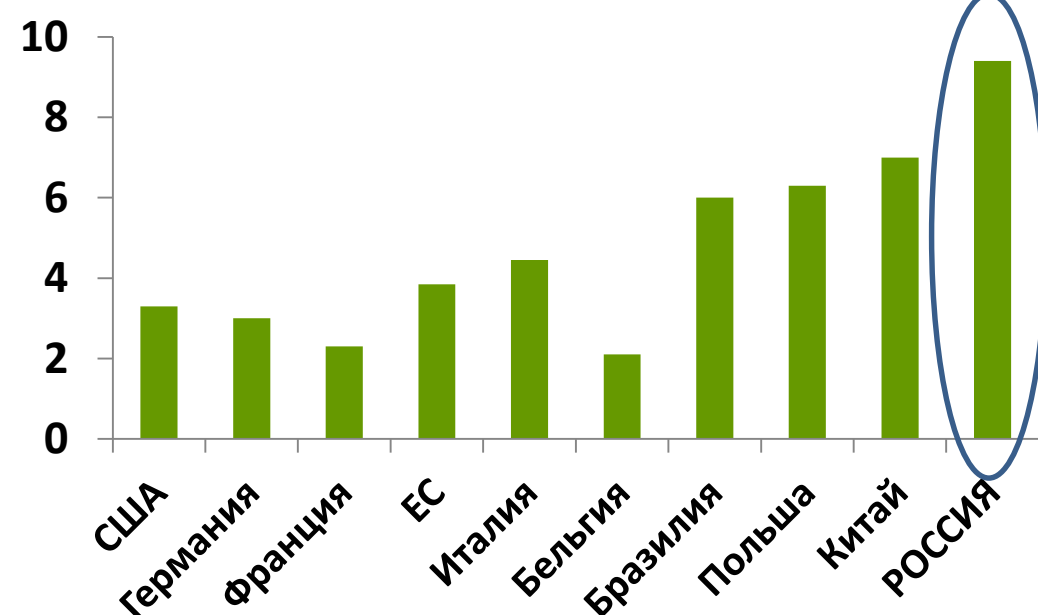
Ставки по кредитам также возросли. Согласно ЦБ РФ, это связано «как с повышением ключевой ставки Банка России, так и со снижением доступности и удорожанием внешних заимствований...»

(Источник: ЦБ РФ, ЕДКП, стр. 16)

Реальные ставки рефинансирования в ряде стран (%)



Ставки по кредитам нефинансовым организациям (%)

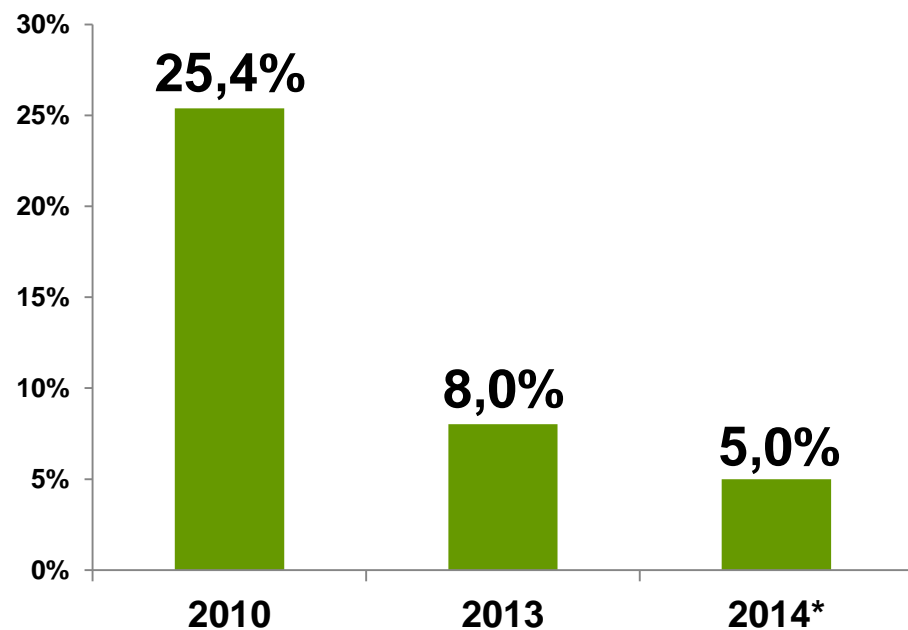


Источники: ЦБ РФ, национальная статистика.

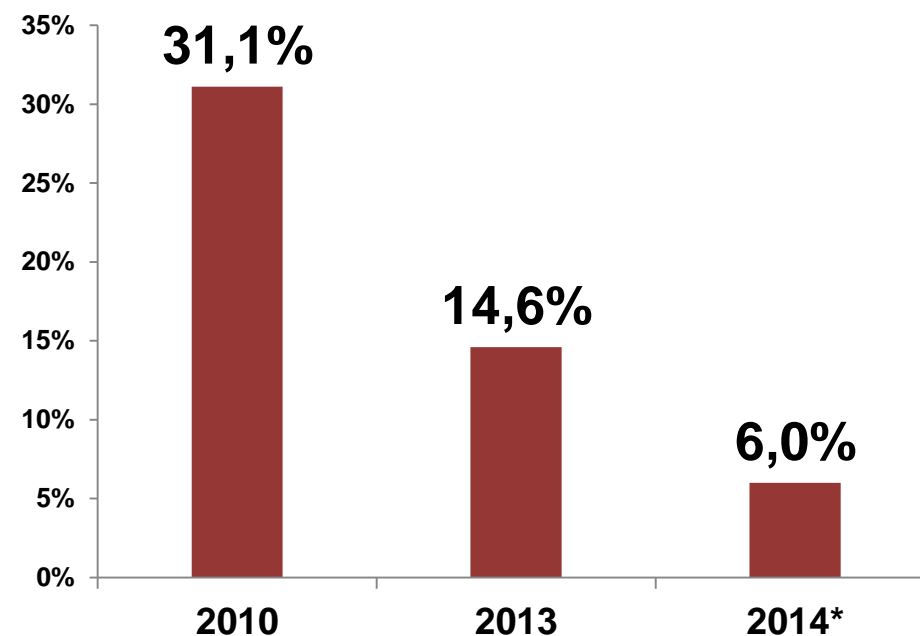
Вызывает по меньшей мере
недоумение, когда ужесточение
внешней среды сопровождается не
смягчением, а ужесточением (!)
внутренних подходов регуляторов

Высокий уровень ставок обусловлен постоянным снижением ликвидности, которая сокращается и будет еще меньше с учетом объема погашения внешнего долга (в 4 кв. 2014 г. и 2015 г. в объеме почти 180 млрд. долл.)

Темпы прироста денежной базы (г/г, %)



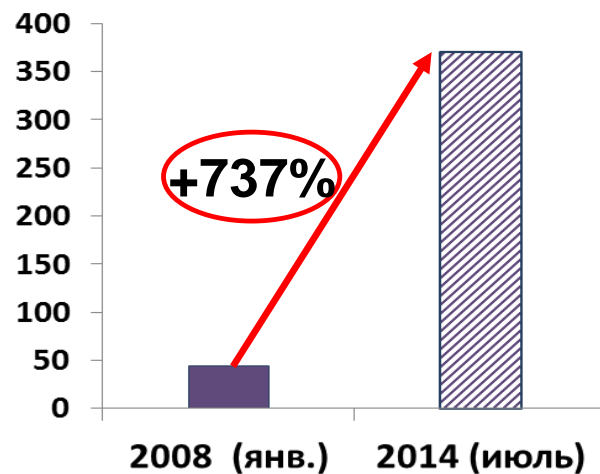
Темпы прироста М2 (г/г, %)



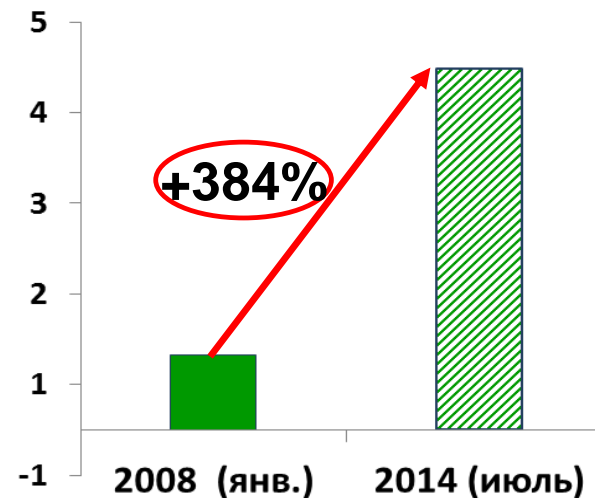
Жесткая денежная политика ЦБ РФ отмечалась и до санкций. Отставание от других стран иногда отмечалось в разы

Денежная база

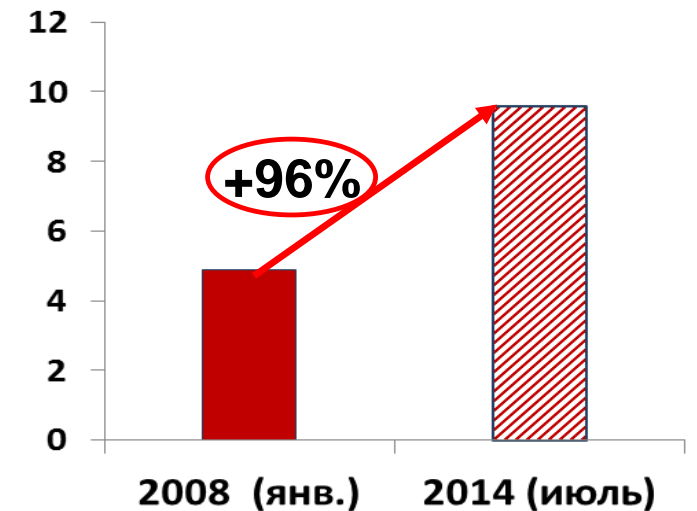
ШВ. ФРАНКА (млрд. шв. фр.)



ДОЛЛАРА (трлн долл.)

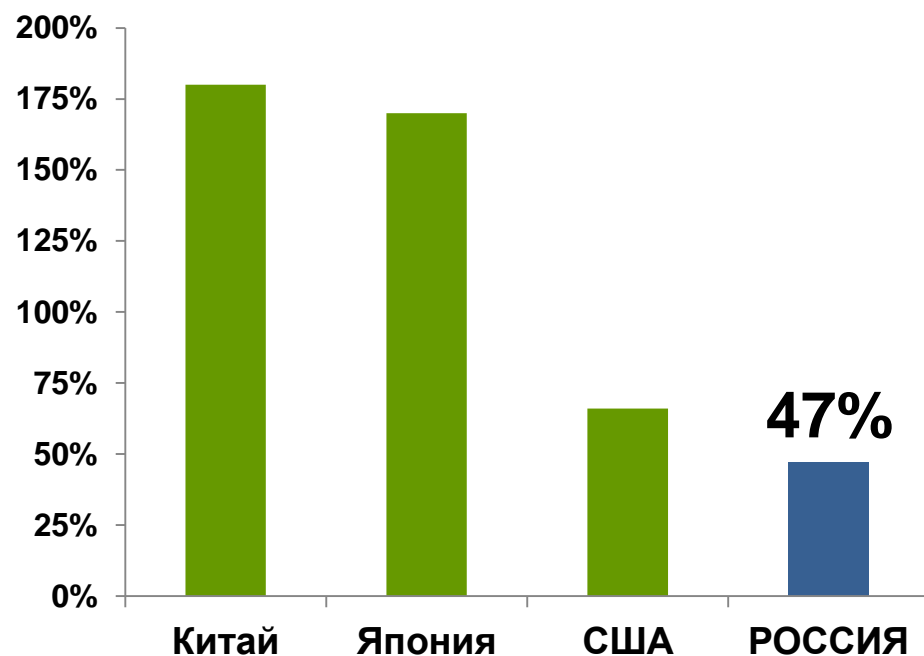


РУБЛЯ (трлн руб.)

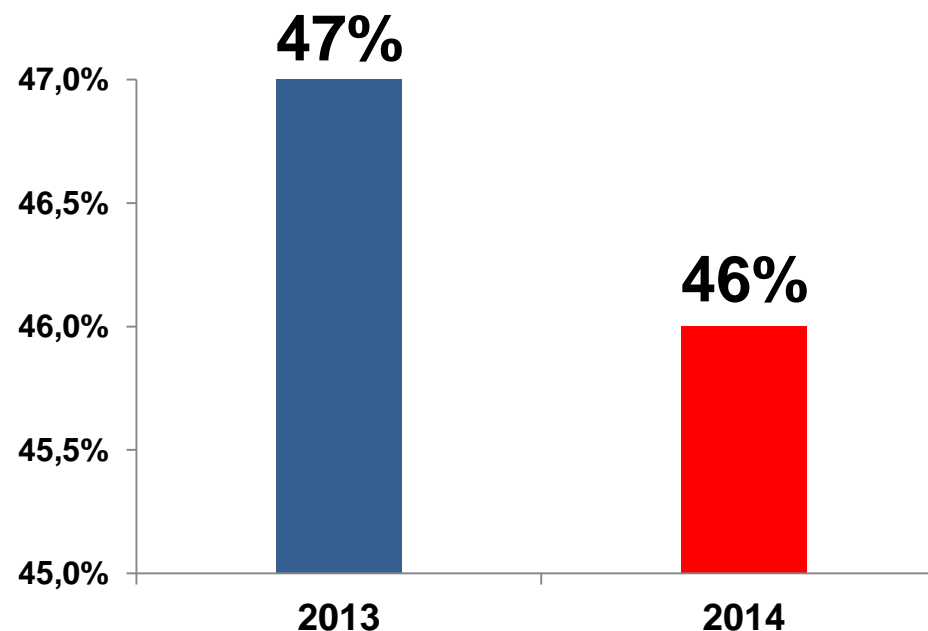


В результате уровень монетизации экономики России по-прежнему один из самых низких

Монетизация экономик ряда стран
(M2/ВВП, %)



Монетизация экономики РФ
(M2/ВВП, %)



Необходимость монетизации очевидна

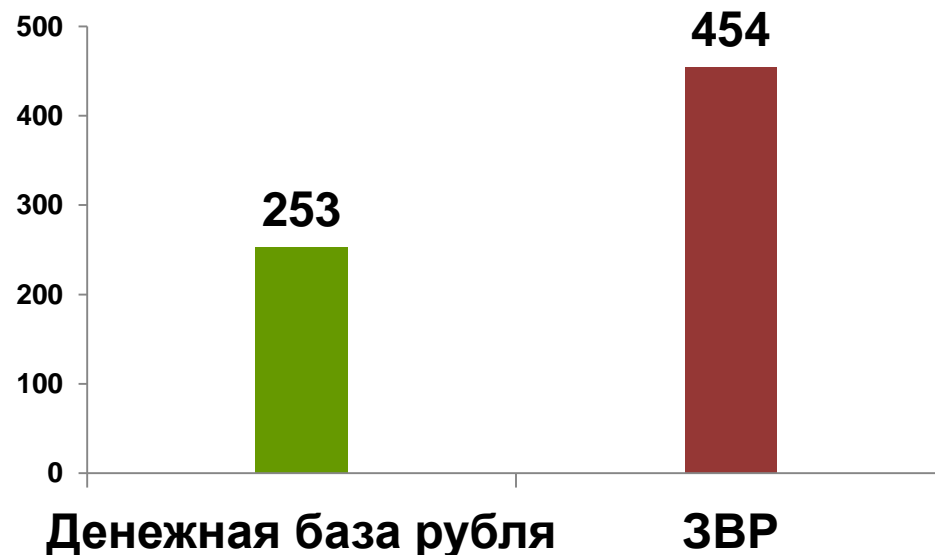
При этом важно:

- не допустить резкого давления на валютный курс
- снизить инфляционные риски

➤ не допустить резкого давления на валютный курс

- Четкая формулировка по курсовым предпочтениям
- Определяющие возможности регуляторов (ЗВР почти в 2 р. больше, чем вся рублевая эмиссия (ден. база))

ЗВР России и денежная база рубля (млрд. долл.)

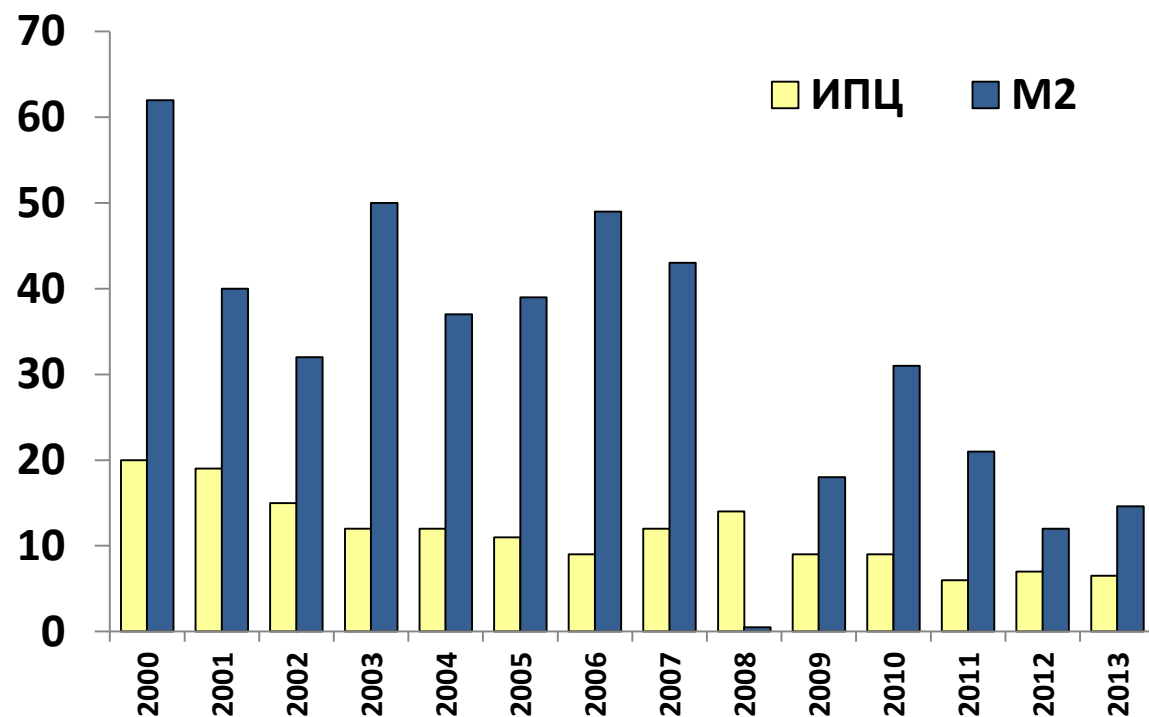


- Корпоративные внешние долги выше, чем ЗВР. Однако, их большая часть – это внутренние кредиты между связанными компаниями и сроки платежей по ним растянуты во времени.
- Целесообразность использования национальных ресурсов и национальных активов для погашения обязательств частного сектора **небесспорна**.
- Если по **стратегическим** соображениям такие решения все-таки будут приняты, то возможно рассматривать возобновление частичной продажи валютной выручки для восполнения ЗВР.
- Использование всех нормативов для превращения рубля в более привлекательный актив.
- Рычаги регулирования валютного рынка (вал. позиции – в т.ч. пример 1998 г., когда использовалась «нулевая валютная позиция по конверсионным операциям»).

➤ не допустить инфляционные риски

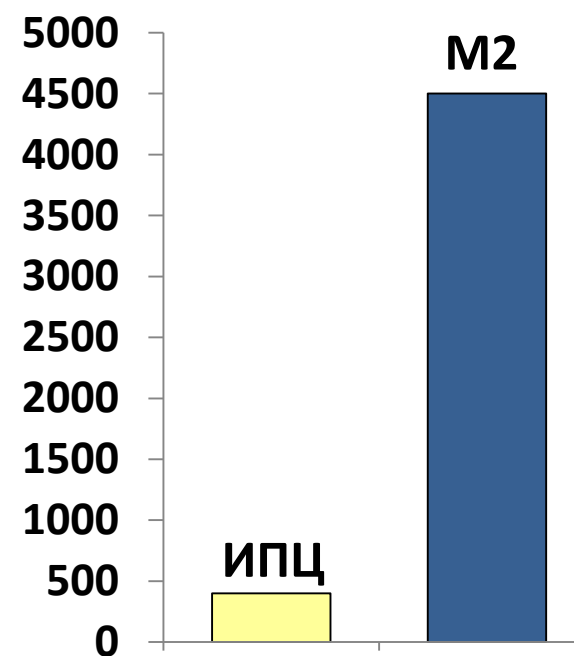
Прирост денежной массы и инфляция (ИПЦ) в России в 2000 – 2013 гг., %

А) ежегодный прирост



Источник: ЦБ РФ

Б) суммарный прирост



Новые инструменты Банка России

- рефинансирование кредитов на инвестиционные проекты (срок 3 года)
- валютный своп
- валютные репо

ЕЦБ

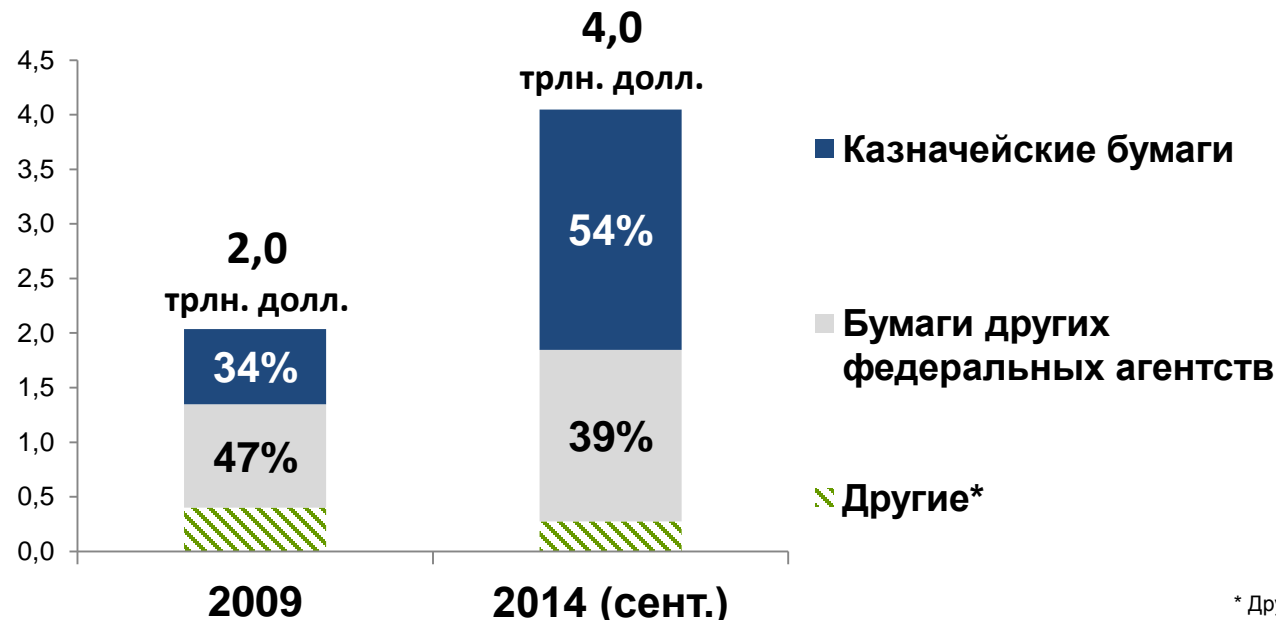
- **Длинное рефинансирование на 3 года (LTRO). Было выдано свыше 1 трлн евро.**

Тот объем ликвидности, который был получен российской экономикой от экспорта сырой нефти в течение 10 лет (!), в еврозоне был обеспечен двумя чисто эмиссионными раундами в течение нескольких месяцев.

- **Новая программа со сроком рефинансирования 4 года (TLTRO).**

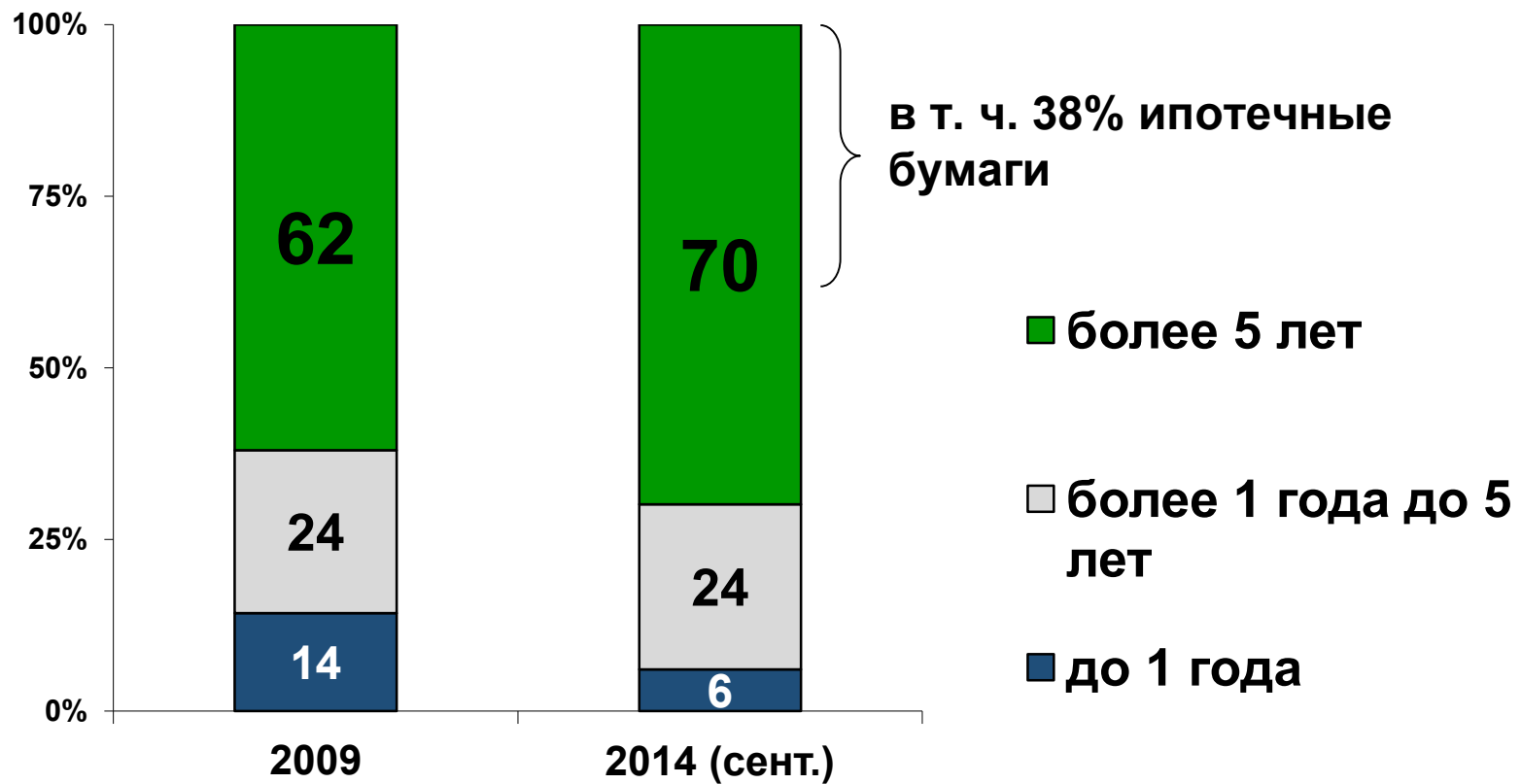
- В развитых странах основой всей эмиссии являются бюджетные приоритеты.
- Монетарные власти (Минфин-ЦБ) стоят у истоков формирования длинных денег.
- Возросла роль длинной и сверхдлинной эмиссии (США – 30 лет, Япония – 40 лет)
- Возобновляемость указанного механизма делает длинные деньги фактически бессрочными.

Денежная база доллара по инструментам (трлн. долл.)



* Другие включают: средства в расчетах, свопы, золото, кредиты и др.
 Источник: Ершов М. US Fed, рассчитано по данным US Fed.

Денежная база доллара по срокам (%)



С учетом задач по улучшению качества роста, поддержанию его темпов и диверсификации рынка необходимо рассмотреть вопрос о **расширении функций ЦБ**, как это происходит в ведущих странах, где помимо валютного курса и цен на них возлагаются задачи поддержки экономического роста и занятости.

ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации», ст. 34.1 (поправки от 23.07.2013 г)

«...устойчивость рубля посредством ценовой стабильности, в т.ч. **для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста**» (выделено нами. – М.Е.)

М. Ершов

Денежно-кредитные механизмы антикризисной политики в современных условиях

www.ershovm.ru