

М. Ершов

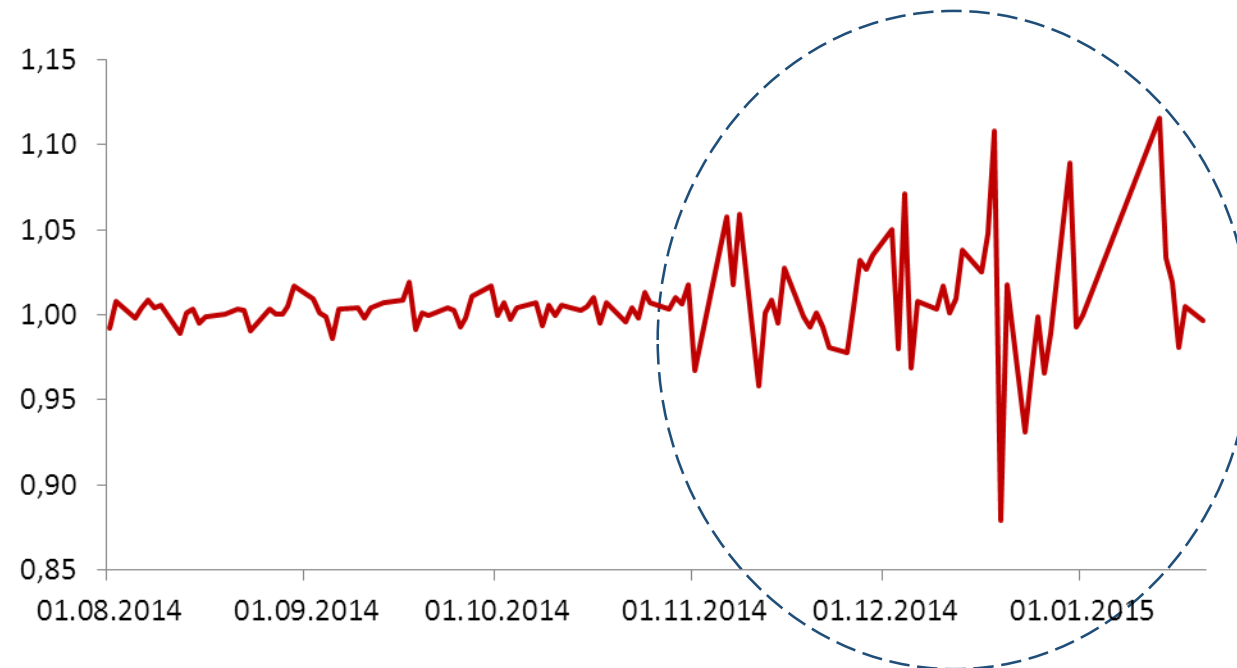
**О валютной стабильности
в условиях новой курсовой политики**

www.ershovm.ru

С 10 ноября 2014 г. Банка России ввел режим плавающего курса рубля. В результате чего волатильность валютного курса рубля резко возросла

Индекс номинального курса рубля к доллару США

(к предыдущему дню)



При этом:

«Защита и обеспечение устойчивости рубля —
основная функция Центрального банка Российской
Федерации»

(Конституция РФ. Статья 75. п. 2)

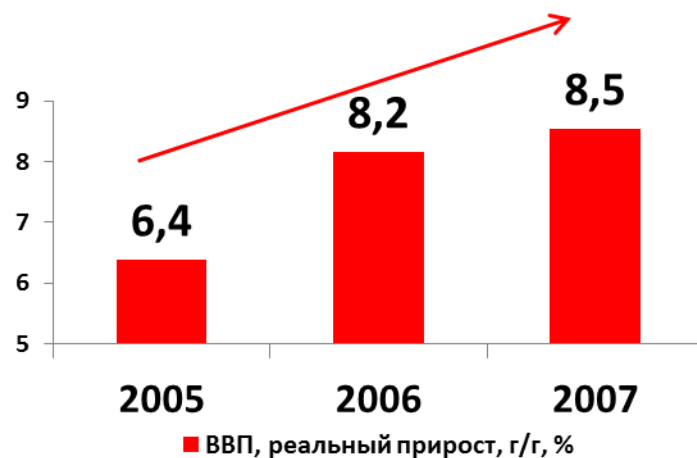
Регулятор для стабилизации валютного рынка:

- 1. Ограничивает предоставление рублевой ликвидности.** Однако это также ограничивает доступ средств для остальной «рублевой» ЭКОНОМИКИ.
- 2. Повышает процентные ставки.** Это также тормозит рост.

Рост экономики РФ и ставка рефинансирования Банка России

ВВП

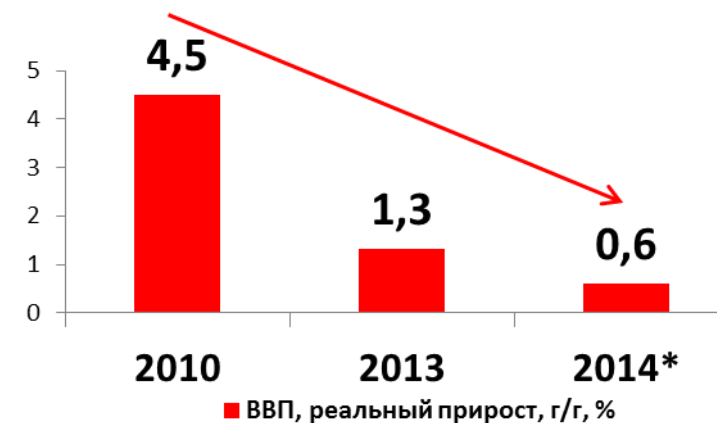
2005-2007 гг.



Ставки ЦБ РФ **



2010-2014 гг.



* предварит. оценка Росстата (январь 2015).

** на конец года.

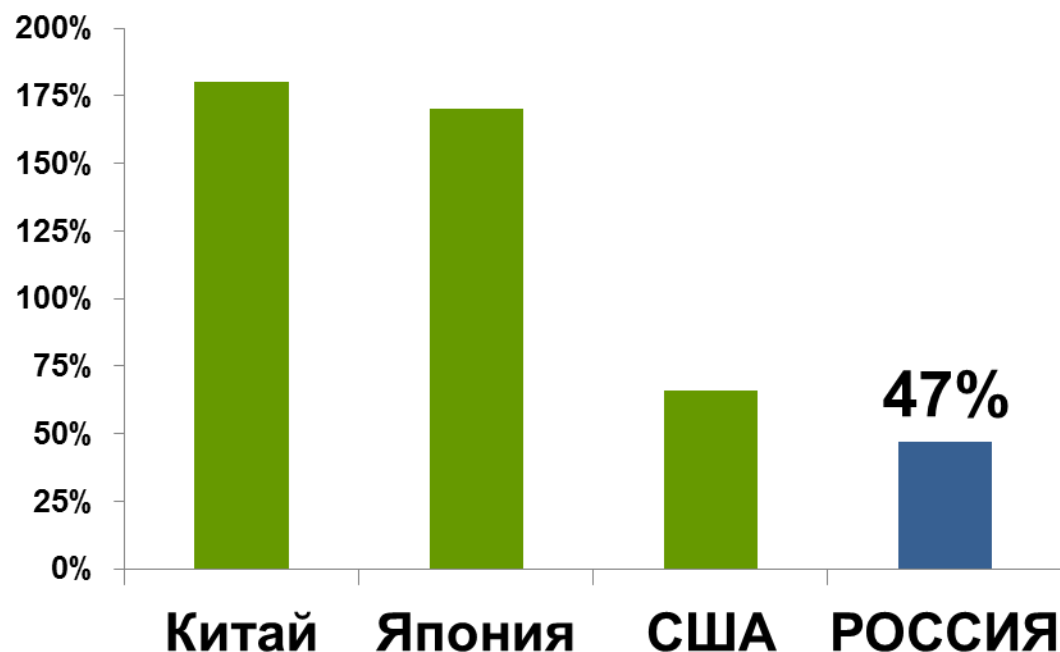
Источники: Росстат, ЦБ РФ.

МВФ (окт. 2013):

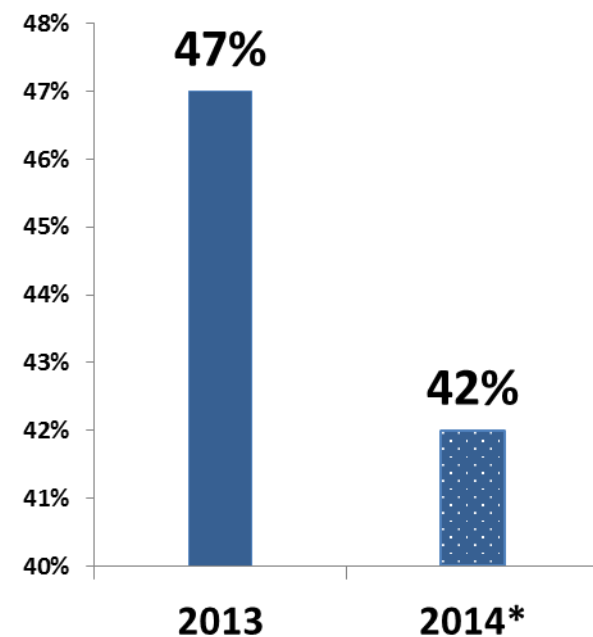
«Либерализация денежно-кредитной политики и бюджетные стимулы позволили Японии добиться впечатляющего оживления экономической активности».

Уровень монетизации экономики России по-прежнему один из самых низких в мире

Монетизация экономик ряда стран (М2/ВВП, %)



Монетизация экономики РФ (М2/ВВП, %)



* По данным М2 на 01.12.2014 г., ВВП на 2014 г. – оценки ЭЭГ (январь 2015).

Источники: ОЭСР, центральные банки соответствующих стран, оценка ЦБ РФ.

Необходимость монетизации очевидна

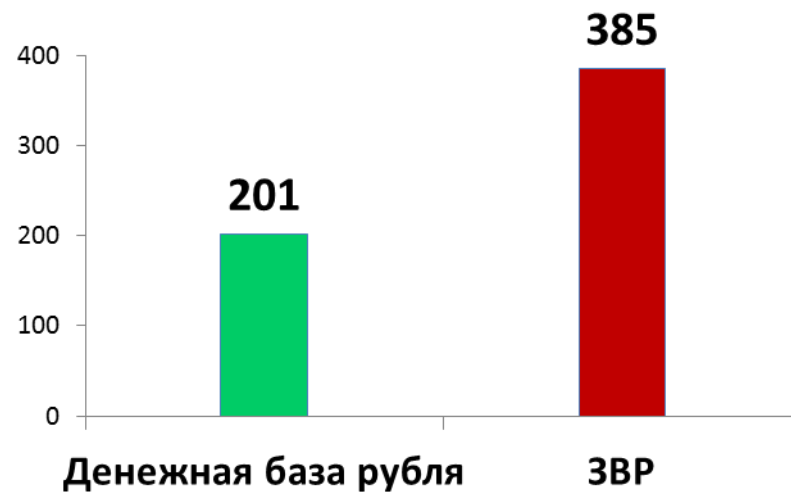
При этом важно:

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

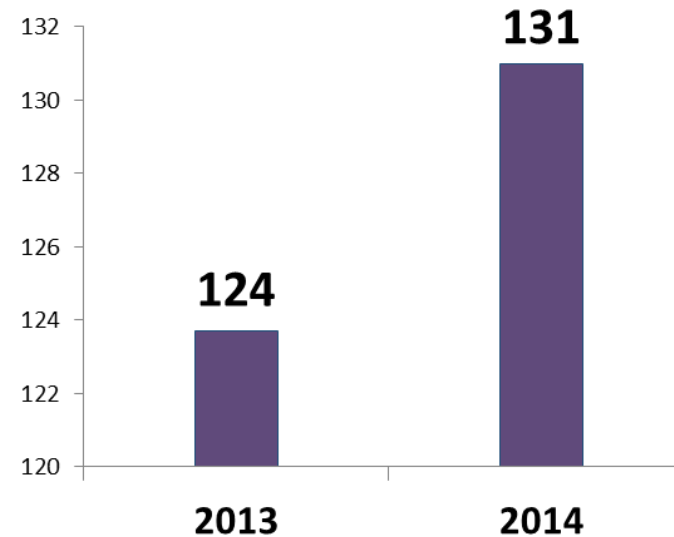
➤ не допустить резкого давления на валютный курс

- Четкая формулировка по курсовым предпочтениям
- Объем ЗВР (который почти в 2 р. превышает денежную базу рубля) и положительное сальдо торгового баланса добавляют валютную обеспеченность экономике

ЗВР России и денежная база рубля
(конец 2014 г., млрд. долл.)



Торговый баланс РФ (млрд. долл.)

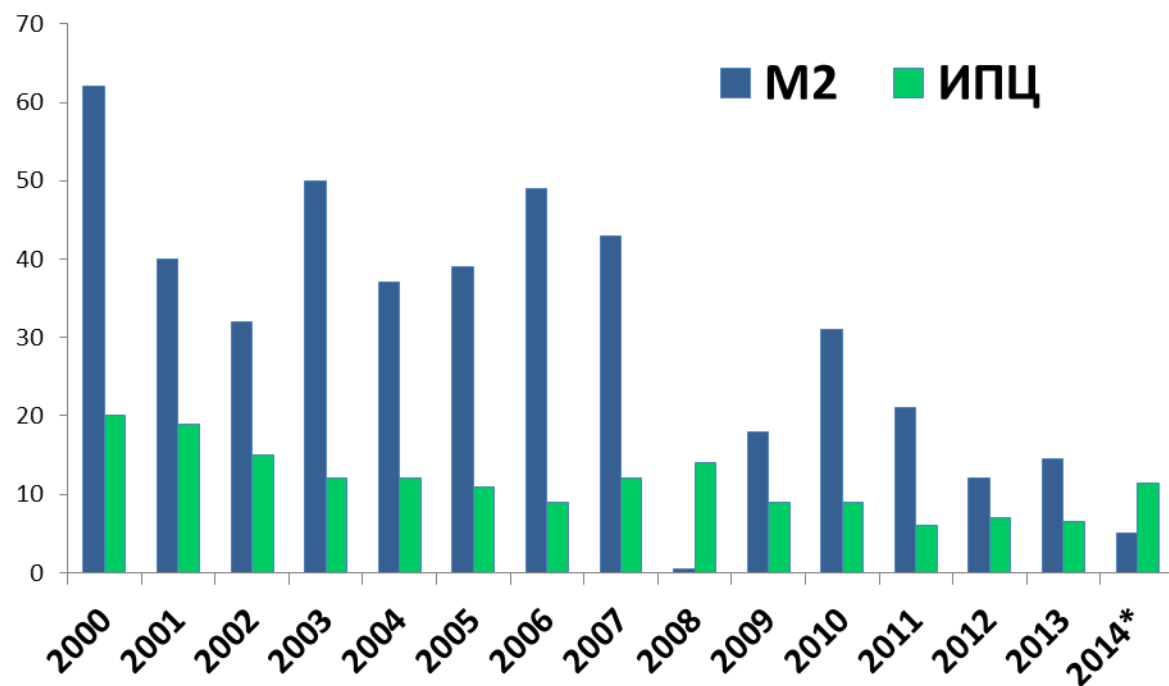


Источники: ЦБ РФ.

- Использование всех нормативов для превращения рубля в более привлекательный актив
(примеры Швейцарии и Японии)
- Рычаги регулирования валютного рынка
(вал. позиции – в т. ч. пример 1998 г., когда использовалась «нулевая валютная позиция по конверсионным операциям»)
- Регулирование структуры вложений активов
(пример японского правила «5-3-3-2»)

➤ **не допустить инфляционные риски**

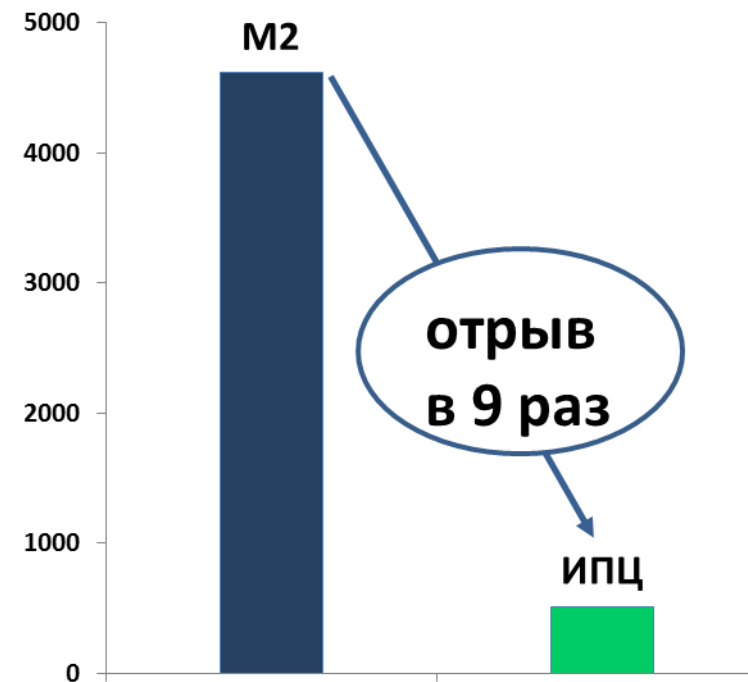
Прирост денежной массы и инфляция (ИПЦ) в России в 2000 – 2014 гг., %



*2014 г. – прирост M2 нояб.2014/нояб.2013

Источник: ЦБ РФ.

Справочно: Суммарный прирост в 2000-2014 гг.*



* M2 на нач. дек.2014 г.

Некоторые меры:

1. Для укрепления устойчивости и предсказуемости валютно-финансовой сферы целесообразно проводить курсовую политику, направленную на обеспечение стабильного реального курса рубля.
2. Необходимо увеличение роли внутренних источников финансовых ресурсов по сравнению с внешними.

Более дешевый рубль снижает валютную стоимость внутренних российских активов и повышает «эффективность» вхождения нерезидентов в российскую экономику и их вхождения в денежную систему в целом.

Все это делает проблему источников монетизации стратегической по своему значению, выдвигая на первый план внутренние источники монетизации.

Также внутреннее финансирование может восполнить сжавшиеся внутренние источники в условиях санкций.

3. В случае усиления спекулятивного давления на рубль можно на необходимое время вернуться к практике обязательной продажи части валютной выручки, а также использования нормативов валютной позиции, лимитов и иных мер, уменьшающих спекулятивный спрос на валютном рынке. При стабилизации положения эти требования могут быть вновь ослаблены.

4. Необходимо начать проработку возможностей использования рубля в качестве валюты цены и валюты расчетов по российским экспортным поставкам, формируя основу для превращения рубля в международную валюту расчетов и ценообразования (на первом этапе – в масштабах СНГ).

При этом поменяются предпочтения экспортеров, которые будут заинтересованы в получении доходов в крепкой дорожающей валюте.

5. С учетом задач по улучшению качества роста, поддержанию его темпов и диверсификации рынка необходимо рассмотреть вопрос о **расширении функций ЦБ**, приближая их к задачам реальной экономики (экономического роста).

М. Ершов

**О валютной стабильности
в условиях новой курсовой политики**

www.ershovm.ru