

# Предложения в рамках подготовки основных направлений денежно- кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов

---

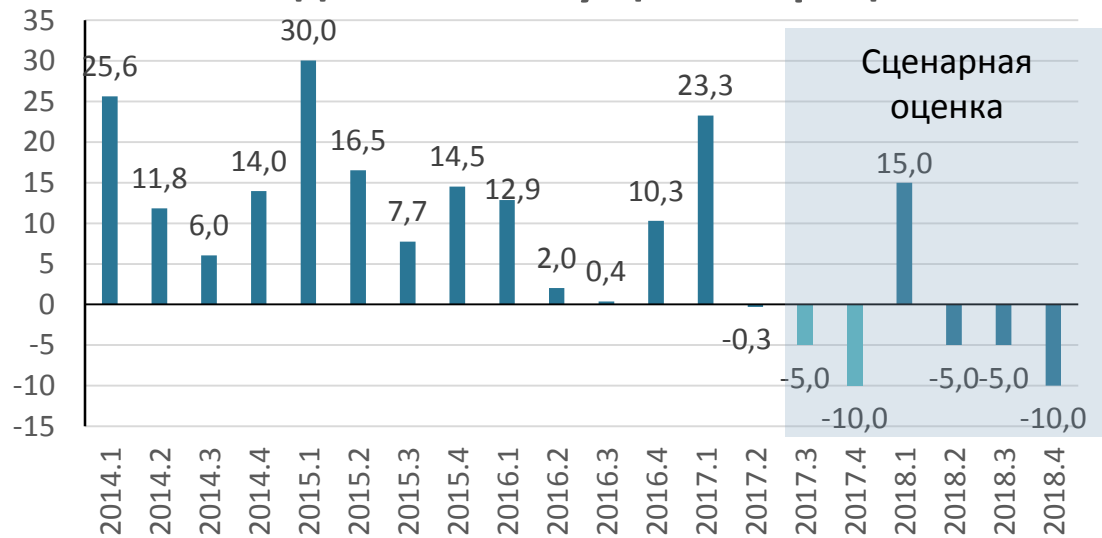
*АЛФЕРОВ В.В.*

*ДЕПАРТАМЕНТ СТРАТЕГИИ И ПЛАНИРОВАНИЯ*

*БАНК ЗЕНИТ*

# Инвестиционная модель развития ведёт к росту вероятности отрицательного САВ

Сальдо счёта текущих операций



- Во IIQ17 зафиксирован дефицит счёта текущих операций (САВ).
- При умеренных ценах на нефть и закреплении инвестиционной модели роста отрицательный САВ может стать нормой.
- В среднесрочном прогнозе к ОНДКП на 2017г. сценарий с отрицательным САВ отсутствует.
- **Дефицит САВ – это не проблема**, а фактор требующий соответствующей настройки ДКП.

При устойчивом отрицательном САВ в среднесрочной перспективе возможен конфликт целей монетарной и экономической политик – между целью по инфляции и целью устойчивого инвестиционного роста экономики. Возникает риск дополнительного ужесточения денежно-кредитной политики, что может сдерживать инвестиционную и экономическую активность.

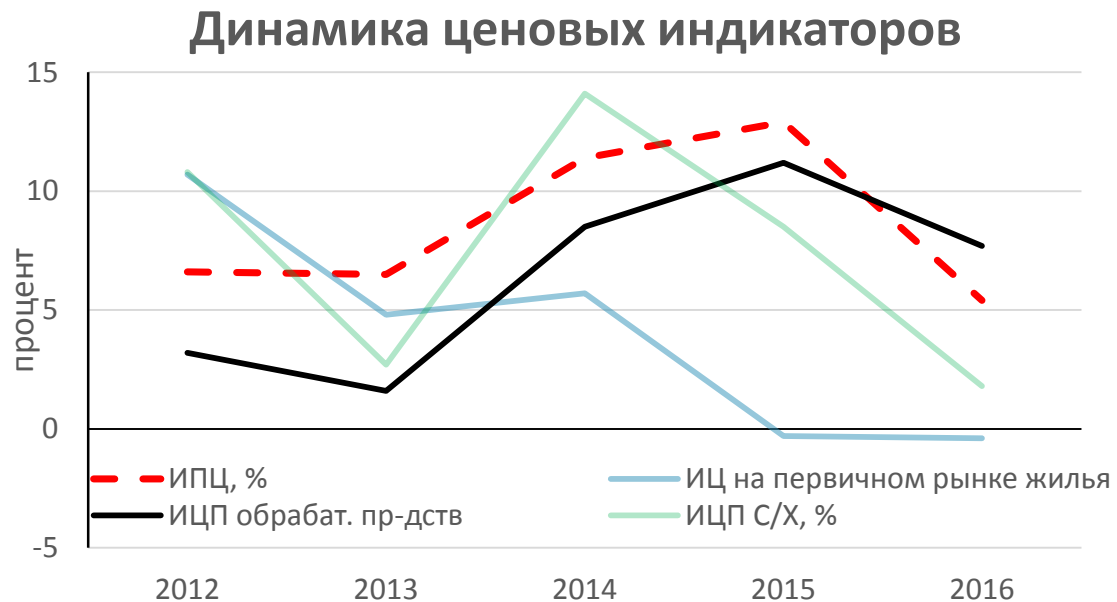
# Инвестиционная модель развития – требует повышенной гибкости ДКП

---

## ПРЕДЛОЖЕНИЯ

- *В ОНДКП на 2018-2020 годы включить прогнозный сценарий с отрицательным САВ.*
- *Выработать тактику реализации ДКП в условиях отрицательного САВ.*
- *При разработке ДКП увеличить допустимое влияние отрицательного САВ на показатели инфляции в период становления новой модели экономического роста. Тем самым, повысится гибкость ДКП в соответствии с общим приоритетом – закреплением инновационно-инвестиционной модели роста экономики страны.*

# Узкий подход к таргетированию инфляции – риск потери драйверов роста экономики



- Цены производителей промышленной и С/Х продукции остаются более волатильными, чем индекс потребительских цен, что негативно для достижения общей ценовой стабильности.
- В строительстве, ориентированных на экспорт отраслях и финансовом секторе наблюдаются устойчивые дефляционные процессы. Это негативно влияет на их эффективность и ведёт к трансмиссии этого негатива на внутреннюю экономику.

Учитывая приоритетную направленность экономической политики Правительства на стимулирование развития инвестиций и экспорта, а также процессы замещения импорта, индикация ценовых параметров с точки зрения внутреннего предложения при реализации ДКП необходима. Это повысит связь между ДКП и промышленно-экономической политикой Правительства.

# Усложнение модели таргетирования инфляции повысит координацию политики

## ПРЕДЛОЖЕНИЯ

- Ввести в практику реализации ДКП использование более широкого круга ценовых индикативных параметров политики таргетирования инфляции. Эти параметры могут включать индексы внутренних цен: производителей промышленных товаров; сельскохозяйственных товаров; на недвижимость; на услуги транспорта; а также индексы активности в финансовом секторе и торговле.
- На примере «проблематики отрицательного САВ» целесообразность предложенного подхода очевидна. При существующем подходе, отрицательный САВ может вести через ослабление рубля к росту инфляции и реакции ЦБ в виде ужесточения политики. Это гасит экономическую активность и уменьшает дефицит САВ. При наличии ценовых индикаторов со стороны предложения монетарная политика меняется в той мере, чтобы сохранить активность в производственном секторе, т.е. не гася экономическую активность. Дефицит САВ при этом устраняется не так быстро, но за счёт наращивания экспорта и замещения импорта.

# Расширение расчётных функций рубля во внешнеторговых операциях

---

- Экономика России ещё долго будет зависеть от сырьевого экспорта, а власти продолжат политику поддержки несырьевого экспорта. Расчётная функция рубля в российском экспорте может способствовать повышению устойчивости внутренней финансовой системы России.
- С другой стороны, рост спроса на рублёвые инструменты ведёт к повышению эффективности трансмиссионных инструментов ДКП ЦБ и улучшает результативность его политики.
- Банк России ведёт активную работу по продвижению расчётов в национальной валюте с регуляторами крупных торговых партнёров России, но этого не достаточно.

**В интересах государства ускорить процесс повышения спроса на национальную валюту за счёт внешнеторговых операций и финансовых операций нерезидентов.**

# Расширение расчётных функций рубля во внешнеторговых операциях

## ПРЕДЛОЖЕНИЯ

- При разработке ОНДКП на 2018-2020 годы уделить внимание созданию инструментов денежно-кредитной политики, которые стимулировали бы участников рынка расширять использование рублёвых инструментов во внешнеторговых и трансграничных финансовых схемах. Среди таких инструментов могли бы быть: повышения привлекательности использования рублёвых евробондов и дестимуляции использования евробондов в иностранной валюте (например, дифференциация залоговой стоимости); развитие рынка рублёвых евроазиатских бондов, эмитируемых торговыми партнёрами России (в т. ч., возможно, и с учётом принципов «партнёрского банкинга») и включение определённой их категории в ломбардный список; включение ряда категорий рублёвых кредитов нерезидентам, предоставленных российскими банками, в систему рефинансирования ЦБ и т.д.
- Разработать систему кредитных стимулов для экспортёров при условии расширения ими доли рублёвых экспортных поставок.

# Введение в практику «периода адаптации» при внедрении чувствительных мер ДКП

- Банк России часто реализует меры денежно-кредитной политики существенно меняющие «правила игры» на такие, возможность которых не упомянута ОНДКП на соответствующий год.
- Пример: в ОНДКП на 2017 год ЦБ прогнозировал закрепление профицита ликвидности, отрицал влияние структурного профицита ликвидности на кредитную активность (стр.33), а также не предполагал менять систему инструментов ДКП (стр.28). Тем не менее, с 1 октября 2017г. из-за закрепившегося избытка ликвидности ЦБ приостанавливает включение в ломбардный список новых облигаций кредитных организаций, ВЭБа, страховых организаций и т.д., чем изменяет суть рассматриваемого инструмента ДКП.
- Возможно рассматриваемая мера, имеет основания для реализации. Тем не менее, столь поспешное принятие решений не вполне отвечает принципам реализации согласованной государственной политики, а также обеспечения её транспарентности для экономических субъектов.

**Экономические субъекты должны иметь время на адаптацию к значимым нововведениям в ДКП Банка России.**



# Введение в практику «периода адаптации» при внедрении чувствительных мер ДКП

---

## ПРЕДЛОЖЕНИЯ

- *Целесообразно декларировать отказ от поспешного внедрения чувствительных мер монетарной политики, не предусмотренных ОНДКП на текущий год (естественно при отсутствии явных негативных шоковых процессов в системе). Это также будет способствовать повышению конкретики и системной проработанности положений ОНДКП.*
- *Внедрение чувствительных мер было бы целесообразно реализовывать в последующем году после системной проработки и обсуждения с общественностью в рамках дискуссий по предлагаемой ОНДКП.*
- *Например, в качестве примера такого подхода можно было бы перенести внедрение рассматриваемой на предыдущем слайде меры с 1 октября 2017г на 2018г.*

# Спасибо за внимание!

*+7 (495) 937-07-37*

*+7 (495) 777-57-07*

*8 (800) 200-66-77*

*V.ALFEROV@ZENIT.RU*

---