



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>

Оценка влияния различных альтернатив процентной политики Банка России на макроэкономическую динамику и финансовую стабильность

Олег Солнцев, руководитель направления
Михаил Мамонов, ведущий эксперт

Февраль 2015

1. Гипотетические альтернативы политики

1. Сохранение алгоритма 2014 года (статус-кво)

В 2015 г. Банк России будет реализовывать процентную политику, аналогичную той, которую он проводил в 2014 г. Эта политика характеризуется гиперреакцией на все сигналы об ускорении инфляции и о нестабильности на валютном рынке (причем реакция не только на снижение курса рубля, но и на угрозу снижения). В случае снижения цен на нефть, продолжения процесса пересмотра суверенных рейтингов России и возможной нестабильности на внешних рынках (фактор Греции) сохранится сильное давление на рубль, которое Банк России попытается парировать повышением ставки.

2. Замораживание ставки на период острой фазы кризиса

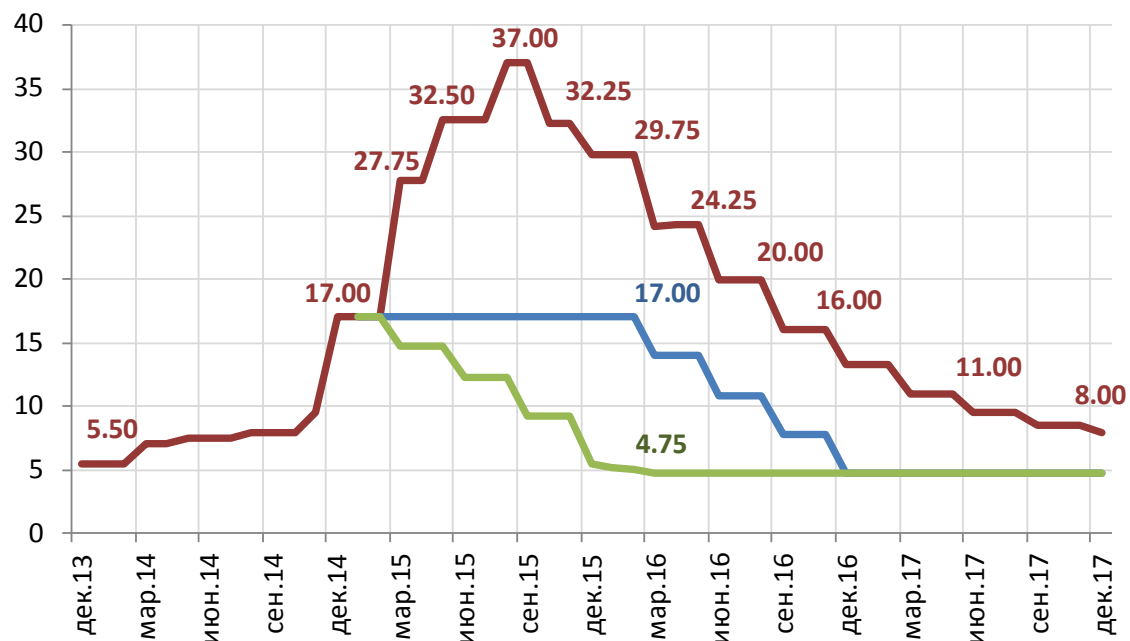
ЦБ меняет алгоритм процентной политики: фиксирует ключевую ставку до тех пор, пока сохраняется высокое инфляционное давление. При этом предпринимаются попытки снизить давление на обменный курс рубля при помощи дополнительных мер, таких как более активное предоставление рефинансирования по операциям валютного РЕПО и ужесточение регулирования валютной позиции банков (например, введение асимметричных ограничений по «короткой» и «длинной» позиции). Правительство может активизировать переговоры с крупнейшими экспортёрами по принятию ими на себя «мягких» обязательств по продаже части валютной выручки. Введения валютного контроля не предполагается.

3. Контрциклическое регулирование ставки

ЦБ попытается поддержать экономический рост через значительное смягчение процентной политики, заплатив за это, возможно, большим ослаблением рубля и инфляцией.

1. Гипотетические альтернативы политики

Ключевая ставка ЦБ РФ, % годовых



Варианты процентной политики ЦБ РФ

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

2. Сценарные прогнозы (2015-2017 гг.)

Дополнительные сценарные условия:

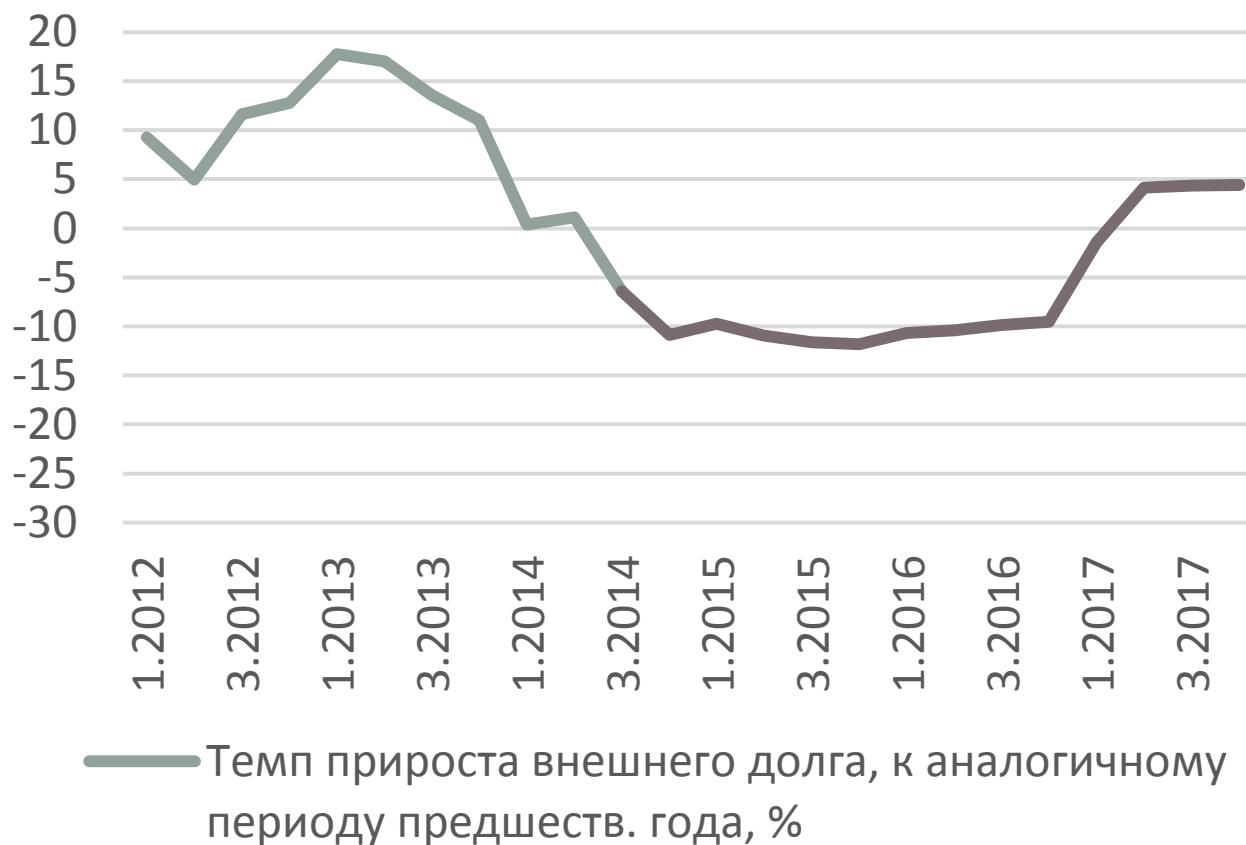
нефть, внешний долг и глобальные финансовые рынки



2. Сценарные прогнозы (2015-2017 гг.)

Дополнительные сценарные условия:

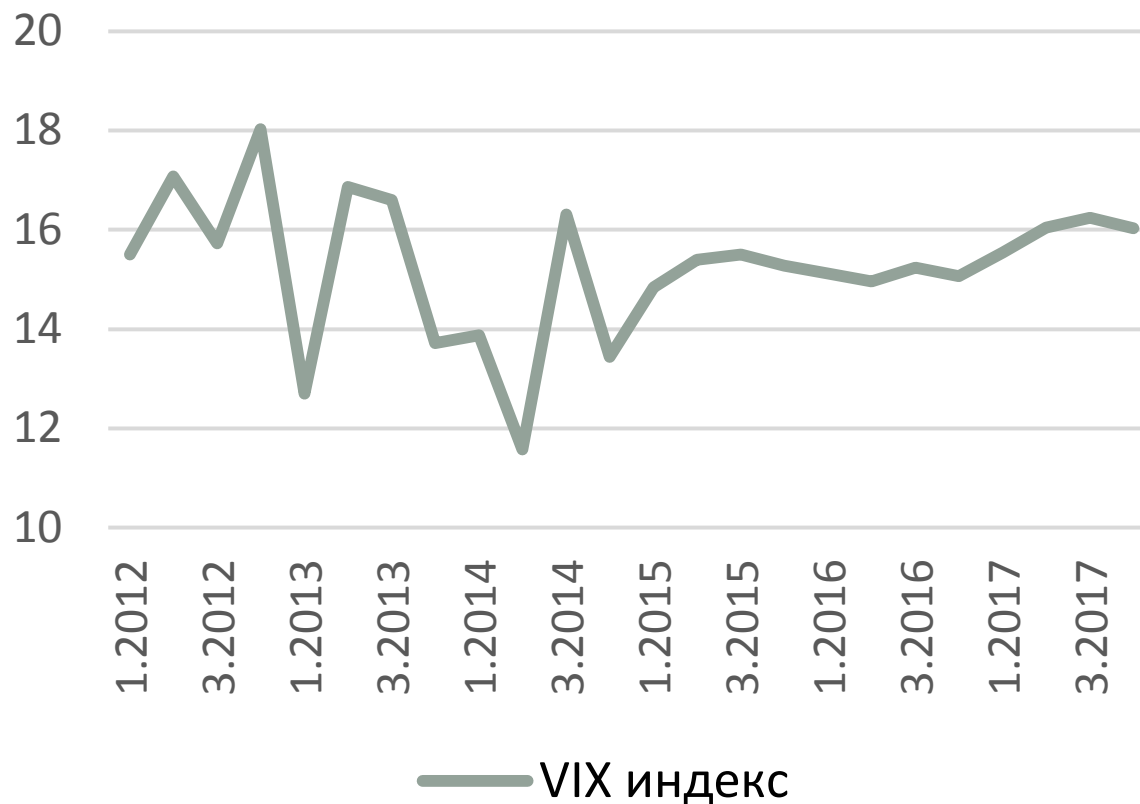
нефть, **внешний долг** и глобальные финансовые рынки



2. Сценарные прогнозы (2015-2017 гг.)

Дополнительные сценарные условия:

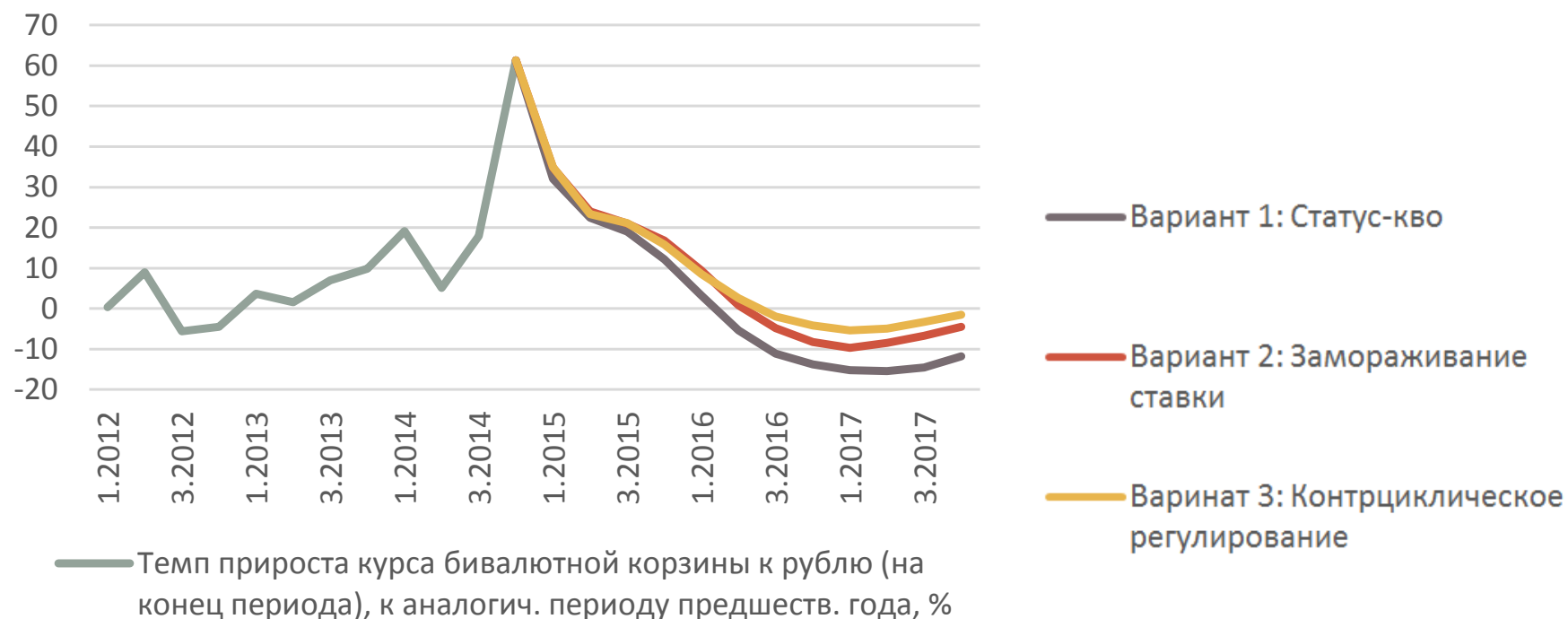
нефть, внешний долг и **глобальные финансовые рынки**



2. Сценарные прогнозы (2015-2017 гг.)

Результаты расчетов:

Курс рубля, денежное предложение, инфляция, кредиты, ВВП

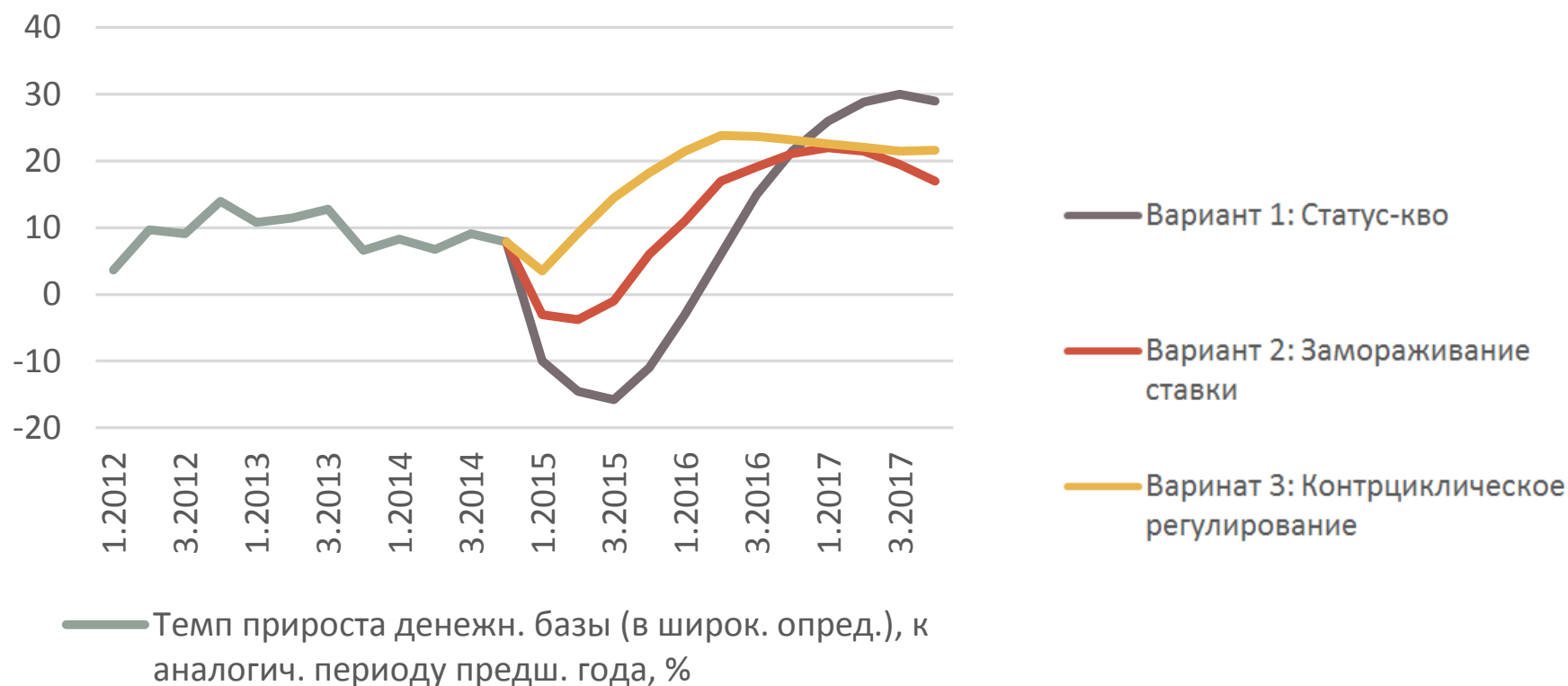


Примечание: Сценарный прогноз осуществлен в рамках среднеразмерной модели российской экономики, оцененной ЦМАКП с помощью байесовской векторной авторегрессии (BVAR, Bayesian Vector AutoRegression)

2. Сценарные прогнозы (2015-2017 гг.)

Результаты расчетов:

Курс рубля, **денежное предложение**, инфляция, кредиты, ВВП

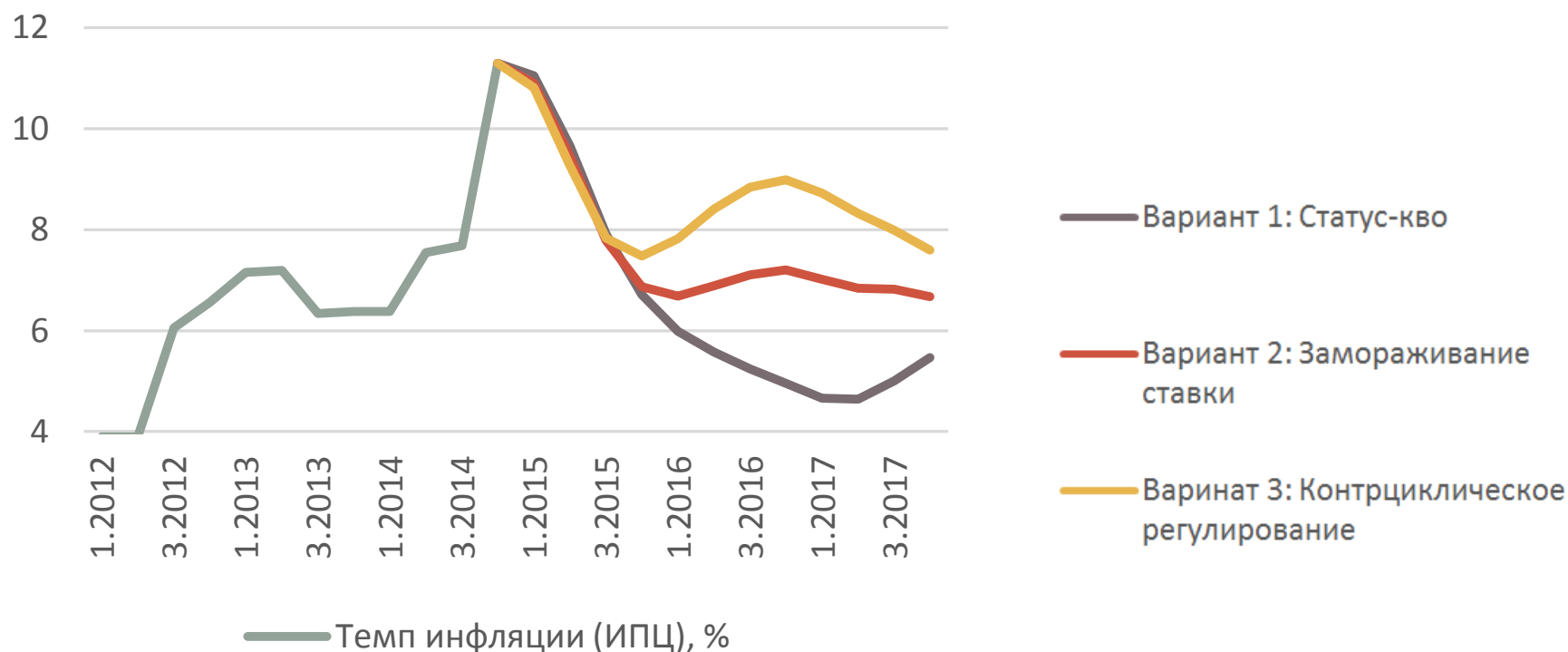


Примечание: Сценарный прогноз осуществлен в рамках среднеразмерной модели российской экономики, оцененной ЦМАКП с помощью байесовской векторной авторегрессии (BVAR, Bayesian Vector AutoRegression)

2. Сценарные прогнозы (2015-2017 гг.)

Результаты расчетов:

Курс рубля, денежное предложение, **инфляция**, кредиты, ВВП

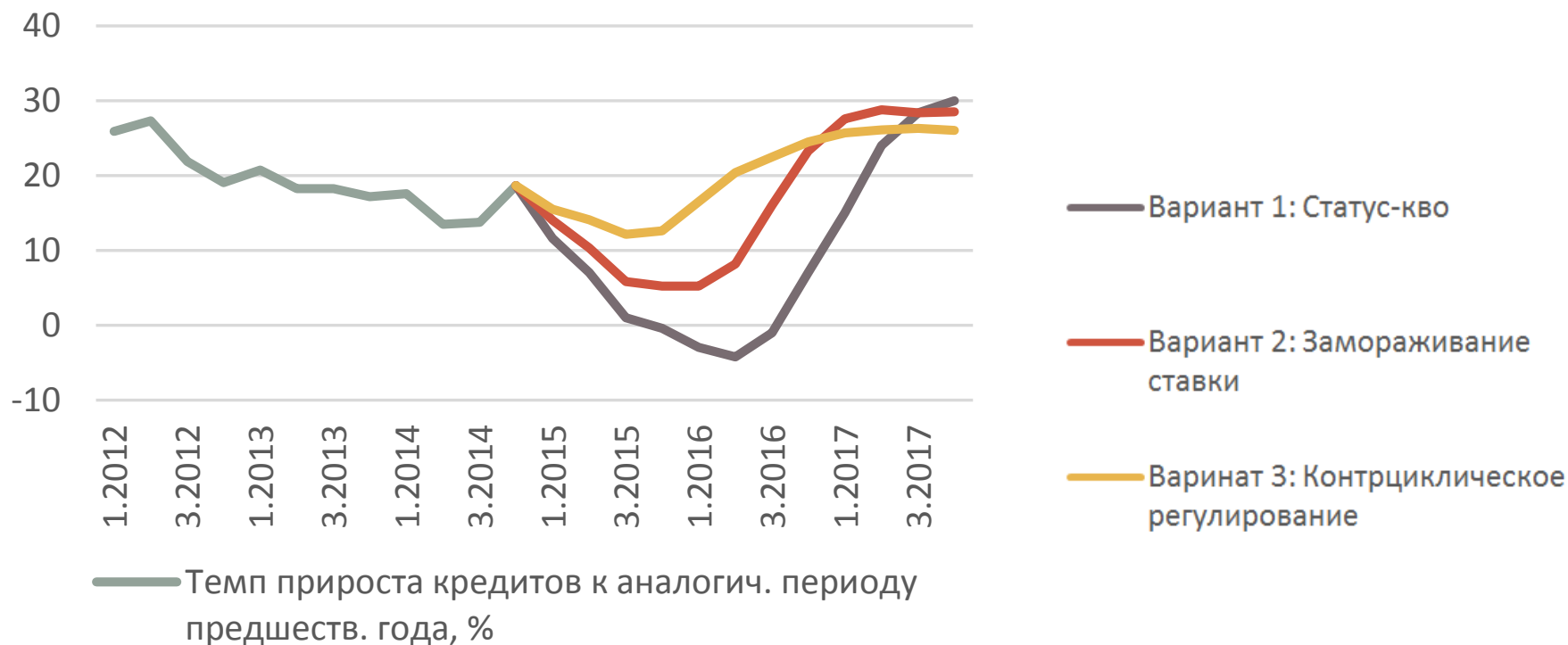


Примечание: Сценарный прогноз осуществлен в рамках среднеразмерной модели российской экономики, оцененной ЦМАКП с помощью байесовской векторной авторегрессии (BVAR, Bayesian Vector AutoRegression)

2. Сценарные прогнозы (2015-2017 гг.)

Результаты расчетов:

Курс рубля, денежное предложение, инфляция, **кредиты**, ВВП

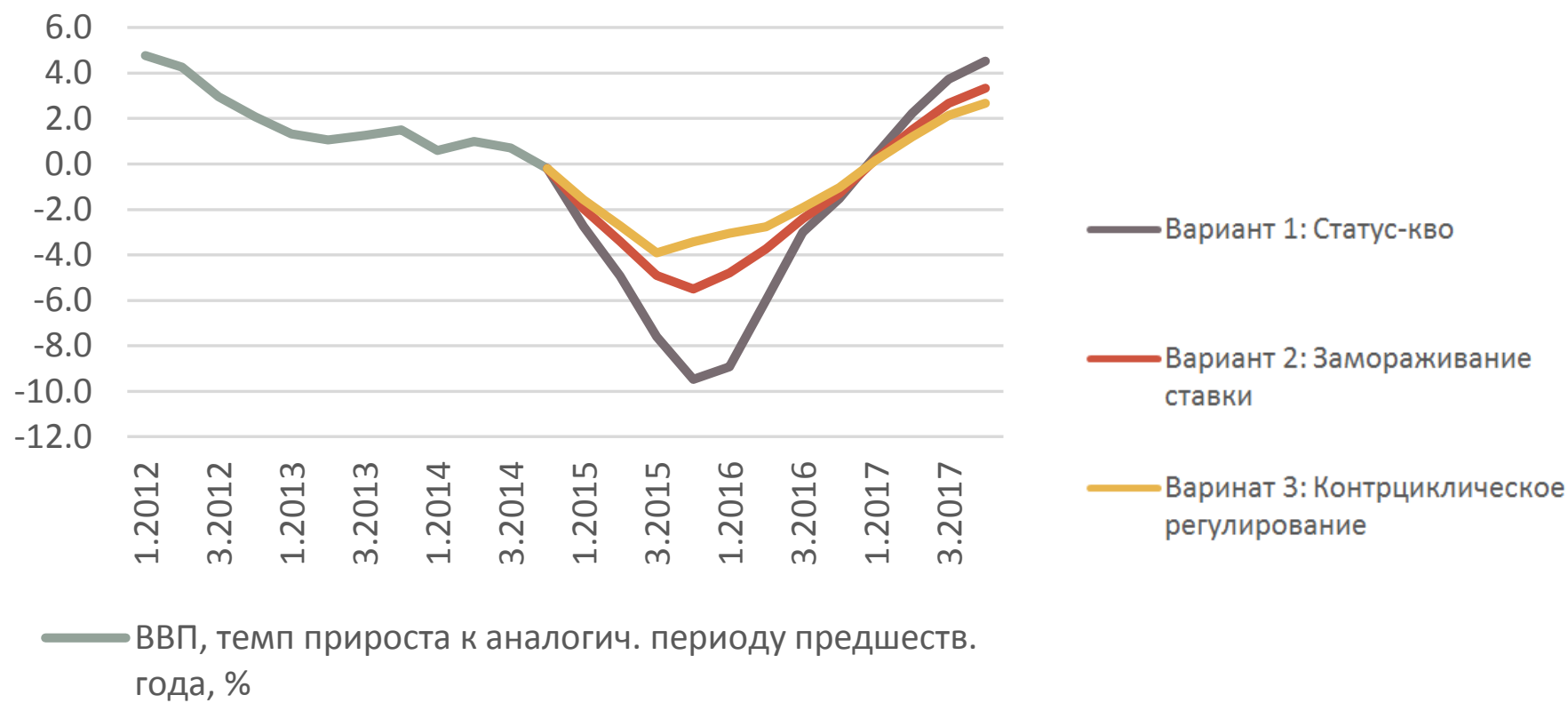


Примечание: Сценарный прогноз осуществлен в рамках среднеразмерной модели российской экономики, оцененной ЦМАКП с помощью байесовской векторной авторегрессии (BVAR, Bayesian Vector AutoRegression)

2. Сценарные прогнозы (2015-2017 гг.)

Результаты расчетов:

Курс рубля, денежное предложение, инфляция, кредиты, **ВВП**

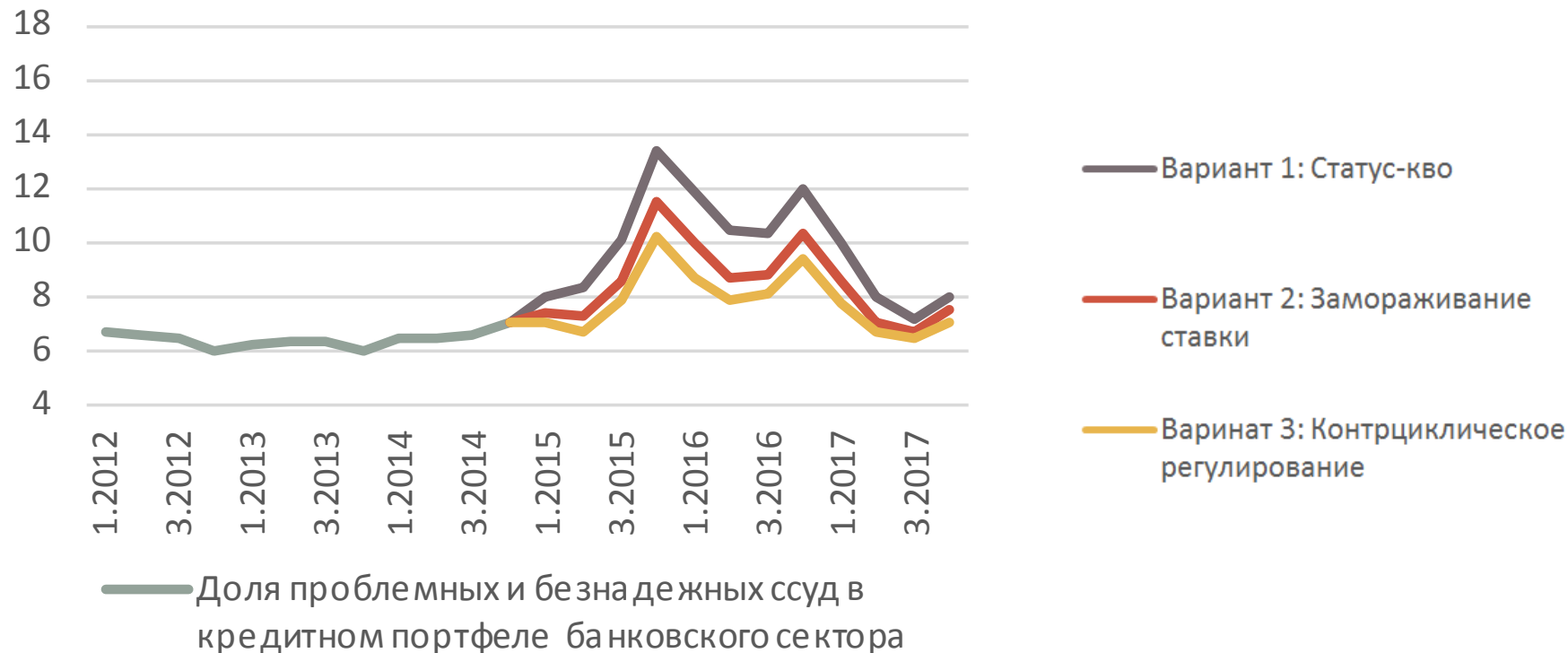


Примечание: Сценарный прогноз осуществлен в рамках среднеразмерной модели российской экономики, оцененной ЦМАКП с помощью байесовской векторной авторегрессии (BVAR, Bayesian Vector AutoRegression)

3. Стресс-тест банковского сектора

спад ВВП – навес «плохих» долгов банков – «дыры» в капитале – спрос на поддержку из бюджета

Доля «плохих» долгов в кредитах банковского сектора:



Примечание: Сценарный прогноз осуществлен в рамках среднеразмерной модели российской экономики, оцененной ЦМАКП с помощью байесовской векторной авторегрессии (BVAR, Bayesian Vector AutoRegression)

3. Стресс-тест банковского сектора

Результаты стресс-теста банков: общая картина

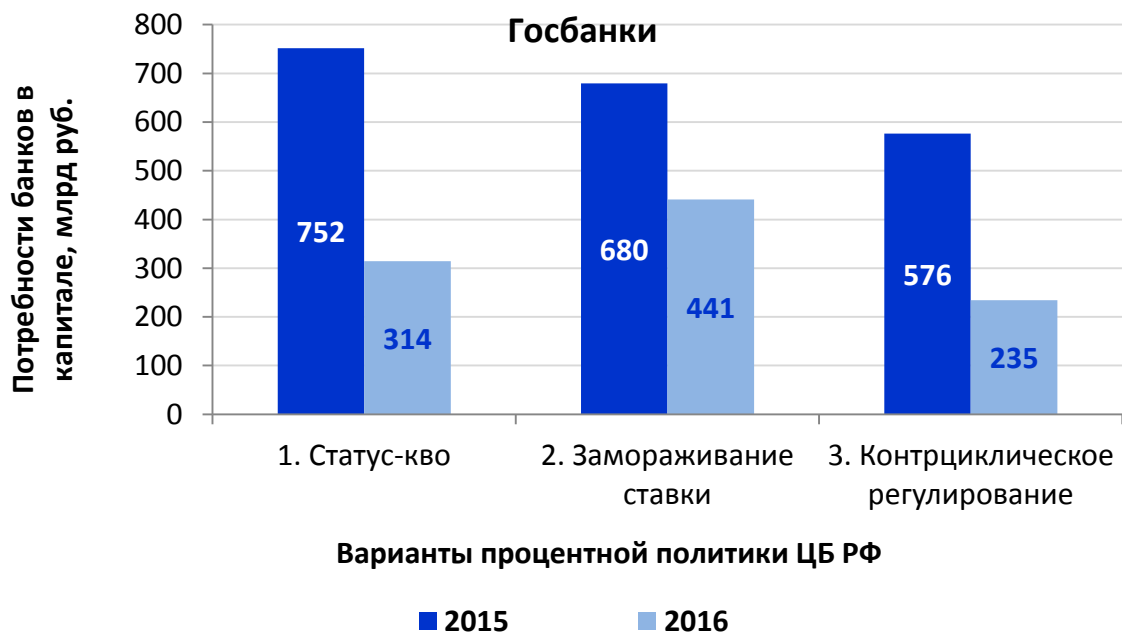
Вариант курсовой политики ЦБ РФ	Потребность банковской системы в дополнительном капитале, млрд. руб.		Число банков	
	1. всего			
	2015 г.	2016 г.	2015 г.	2016 г.
1 Статус-кво	1714	860	330	229
2 Замораживание ставки	1514	1164	330	280
3 Контрцикл. регулирование	1270	775	311	243

Вариант курсовой политики ЦБ РФ	Потребность банковской системы в дополнительном капитале, млрд. руб.		Число банков	
	2. за счет государства			
	2015 г.	2016 г.	2015 г.	2016 г.
1 Статус-кво	1287	397	257	136
2 Замораживание ставки	1102	640	253	204
3 Контрцикл. регулирование	884	567	234	182

Примечание: Подробнее о методологии стресс-тестирования банковского сектора, применяемой ЦМАКП см. Солнцев О.Г., Пестова А.А., Мамонов М.Е. (2010). Стресс-тест: потребуется ли российским банкам новая поддержка государства? // Вопросы экономики, №4, С. 61–81.

3. Стресс-тест банковского сектора

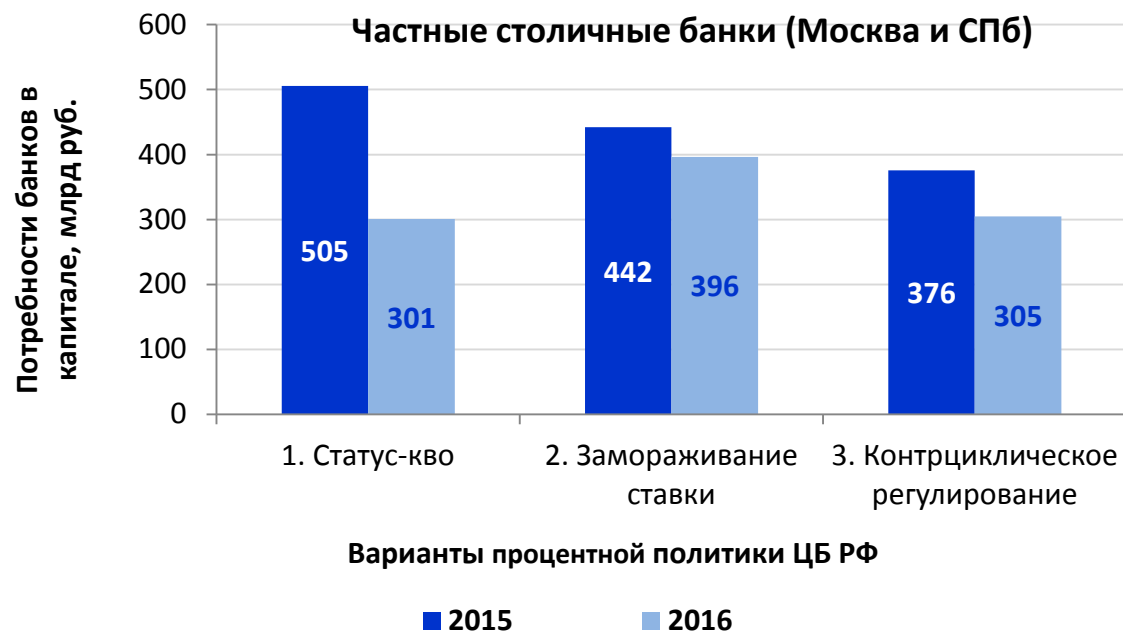
Результаты стресс-теста банков: госбанки



Число банков	
2015 г.	2016 г.
7	4
7	6
7	4

3. Стресс-тест банковского сектора

Результаты стресс-теста банков: частные столичные банки



Число банков	
2015 г.	2016 г.
158	115
154	132
146	111

Выводы (1/2)

1. Попытки ЦБ РФ укрепить рубль через ужесточение процентной политики не дадут быстрых значимых результатов: рубль вероятно будет ослабевать из-за дешёвой нефти и оттока капитала. Хотя по величине ключевой ставки разница между вариантом «статус-кво» и «контрциклическое регулирование» к концу 2015 г. составит около 25 проц.пунктов, разница в курсе рубля составит всего лишь 4% (примерно 3 рубля за доллар). К концу 2016 г. при разнице по величине ключевой ставки между вариантами в 8 проц.пунктов разница по курсу составит примерно 10%.
2. Воздействие сверхжесткой процентной политики на инфляцию также будет умеренным и растянутым во времени: к концу 2015 г. разница в годовом ИПЦ между вариантами составит около 1%, к концу 2016 г. – около 4%
3. При агрессивном повышении ключевой ставки ЦБ («статус-кво») произойдёт существенное сжатие денежного предложения в 2015 г. (с годовыми темпами до 15%). В этом случае также не удастся избежать кредитного сжатия (уменьшение кредитного портфеля банков с темпом до 5% в год).
4. Это стимулирует масштабное сокращение ВВП вследствие провала инвестиционного спроса, уменьшения производственных запасов и замедления динамики потребления. При варианте запредельно жесткой процентной политики спад ВВП в 2015-2016 гг. составит 5-6% в год, т.е. будет примерно вдвое глубже, чем при мягкой.
5. В рамках варианта мягкой процентной политики сжатия кредитного портфеля банков в номинальном выражении в 2015 г. не произойдёт – только замедление динамики.

Выводы (2/2)

6. Помимо фактора процентной политики на динамику производства будет отрицательно влиять цепочка «дешевая нефть и санкции – ослабление рубля – нестабильность на финансовых рынках и проблемы с погашением внешнего долга – сокращение инвестиций – снижение ВВП». При этом неэффективная отраслевая структура и проблемы с институтами могут вести к затягиванию негативного воздействия внешнеэкономического шока.
7. На стабильность в банковском секторе будет влиять причинно-следственная цепочка «снижение ВВП и замедление динамики кредита – ухудшение финансового положения заемщиков – рост навеса «плохих» долгов на балансах банков – проблемы с капиталом и угроза банкротств».
8. Эта цепочка будет разворачиваться при любой процентной политике ЦБ РФ, однако сила кризисных процессов может быть существенно увеличена жесткой политикой.
9. Стресс-тест: при жесткой процентной политике самостоятельно не смогут решить проблемы с капиталом свыше 250 банков в 2015 г. и 140 банков в 2016 г. Потребности в господдержке капитала – около 1.3 трлн. в 2015 г. и 0.4 трлн. руб. в 2016 г. Это может создать дополнительную нагрузку на бюджет. 1 трлн.руб., выделенных на докапитализацию банков, едва хватит на 2015 г., а на 2016 г. этих средств уже будет недостаточно.
10. Ситуацию могут сгладить одобренные ЦБ РФ послабления к учету качества кредитных портфелей и отражению стоимости ценных бумаг в активах банков.
В этом случае выделяемых бюджетом средств хватит на два года даже в наиболее жестком сценарии, но при этом на балансах банков сохранится значительный объём замаскированных «плохих долгов».
11. 40-45% общей потребности в капитале придется на 7 госбанков.
12. Контрциклическое регулирование: потребности в поддержке капитала банка за счет средств государства будут немного меньше, чем в варианте «статус-кво»- несмотря на более высокую динамику кредитования в данном варианте



Спасибо!

ЦМАКП: www.forecast.ru