

Альтернативные подходы к денежно- кредитной политике

Дилемма

либо

- ограниченные по объему деньги
- недлинные по срокам
- дорогие
- при их относительно свободном использовании

или, напротив,

- бóльшие по объему
- более длинные по срокам
- с меньшими ставками финансовые ресурсы,
- но с обременениями по характеру их использования в соответствии с приоритетами экономической политики.

Применяемые подходы ДКП и их альтернативы

Сохранение нынешних подходов регуляторов

- Волатильный и слабый курс тенге
- Повышенный уровень инфляции
- Высокие процентные ставки
- Ограниченный уровень ликвидности в экономике
- Дефицит длинных денег
- Свобода банков в выборе направлений кредитования

Альтернативная ДКП

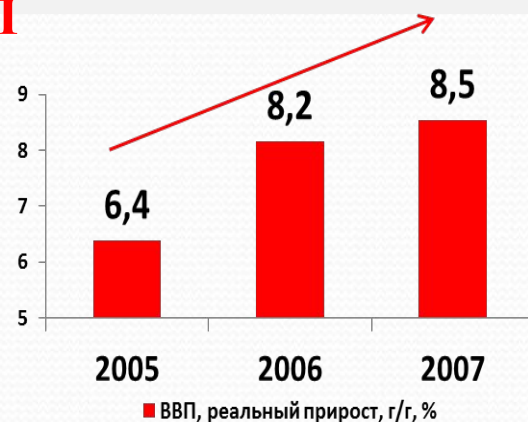
- Стабильный и крепкий курс тенге
- Средний уровень инфляции
- Снижение уровня процентных ставок
- Более высокий уровень ликвидности в экономике
- Предложение банкам по целевому кредитованию экономических приоритетов при одновременном предоставлении им за это определенных послаблений (регулятивных, нормативных, налоговых и пр.)
- Частичное ограничение по отдельным финансовым операциям

Рост экономики РК и ставка НБ

Повышение
процентных
ставок
тормозит рост
экономики

2005-2007 гг.

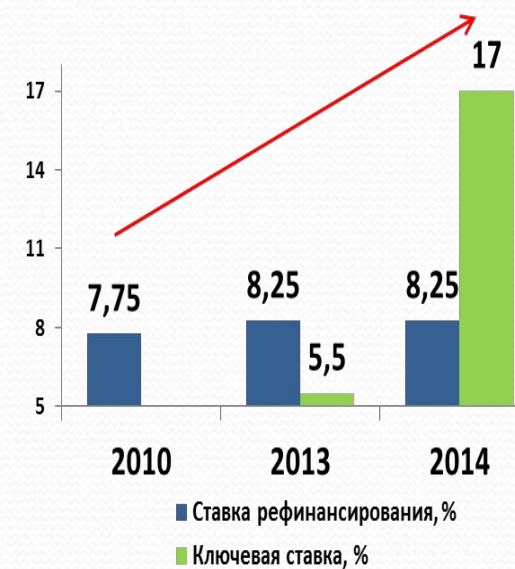
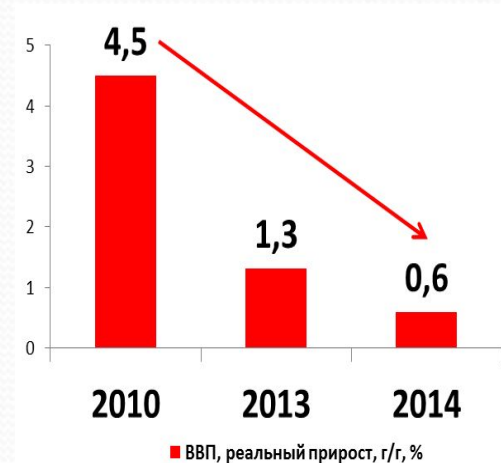
ВВП



Ставки ЦБ РК



2010-2014 гг.





Назрела

необходимость
рассмотреть
вопрос о
**расширении
функций НБ** с
целью
обеспечения
скорейшего
перехода
экономики РК к
позитивным
темпам роста

Предлагается обеспечение устойчивости тенге путем:

- стабильного роста экономики;
- ограничения долгосрочной инфляции;
- достижения стабильности платежной и финансовой системы.



Рост экономики должен основываться на широком и более активном применении внутренних рычагов.

В этой связи предлагается (1)

- **отказ от режимов** инфляционного таргетирования и свободного плавания тенге;
- **снижение волатильности** валютного курса;
- поддержание **более крепкого курса тенге** и постепенное снижение его зависимости от нефтяных цен;
- проведение **стимулирующей** денежной политики (в т.ч. при низких ценах на нефть);

В этой связи предлагается (2)

- **увеличение доли долгосрочных средств в монетизации;**
- **рост монетизации экономики с использованием многоканального целевого эмиссионного механизма;**
- **снижение ставки рефинансирования НБ РК до уровня рентабельности в реальном секторе экономики. Ключевая ставка остается важным элементом регулирования финансового рынка;**
- **увеличение роли механизмов формирования системной и текущей ликвидности (в т.ч. посредством рефинансирования);**
- **использование умеренного размера бюджетного дефицита для стимулирования экономического роста.**

Альтернативная ДКП: количественные показатели на 2016-2018гг.

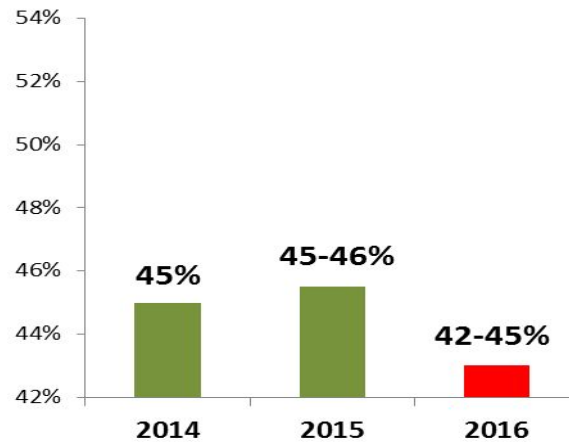
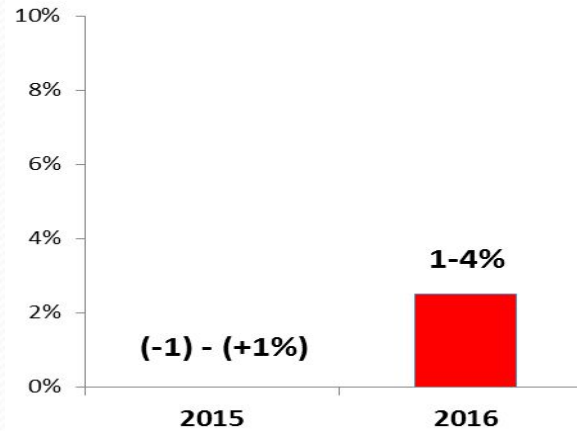
- Достижение более высоких темпов прироста ВВП и инвестиций чем при сохранении подходов регуляторов
- Умеренная инфляция – 1 - 5% дек./дек.
- Низкая ставка рефинансирования НБ РК – 5,0 - 6% годовых
- Высокий рост денежной массы (M2) – 12 - 30% в ср. за год
- Укрепление курса рубля тенге



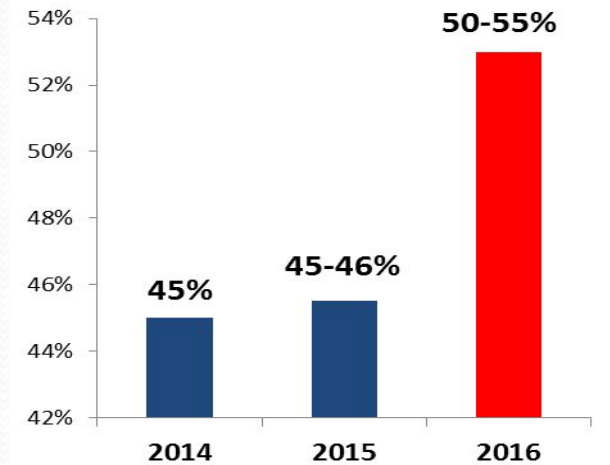
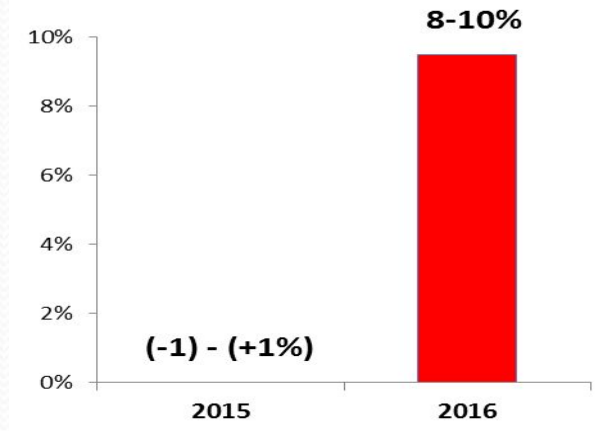
При ограничении доступа к финансовым ресурсам, важно использовать механизмы формирования финансовых потоков на основе внутренних источников

Рост денежной базы, г/г

Сохранение нынешних подходов регуляторов*



Альтернативная ДКП*



Монетизация экономики РК (M2/ВВП)

*Базовый сценарий

Сильной стране необходима крепкая

валюта

Слабый тенге, создавая временные преимущества (в т.ч. по конкурентоспособности) имеет **значимые долгосрочные негативные последствия** для развития страны:

- сжимает внутренний спрос – важнейший «драйвер» экономического роста;
- усиливает сырьевой профиль экономики;
- повышает недоверие к рублю;
- способствует оттоку капитала из страны;
- повышает уровень инфляции;
- ухудшает эффективность привлечения иностранных инвестиций;
- снижает стоимость национальных активов (в т.ч. обостряется проблема залогового обеспечения – т.н. margin calls);
- повышает платежи по обслуживанию внешнего долга;
- ограничивает импорт передовой техники и технологий.

О валютном курсе тенге

Для стабильности на валютном рынке и повышения доверия к тенге необходимо использовать **широкий комплекс различных мер** – информационно-разъяснительных, регулятивных и др.

Необходимы следующие меры (1):

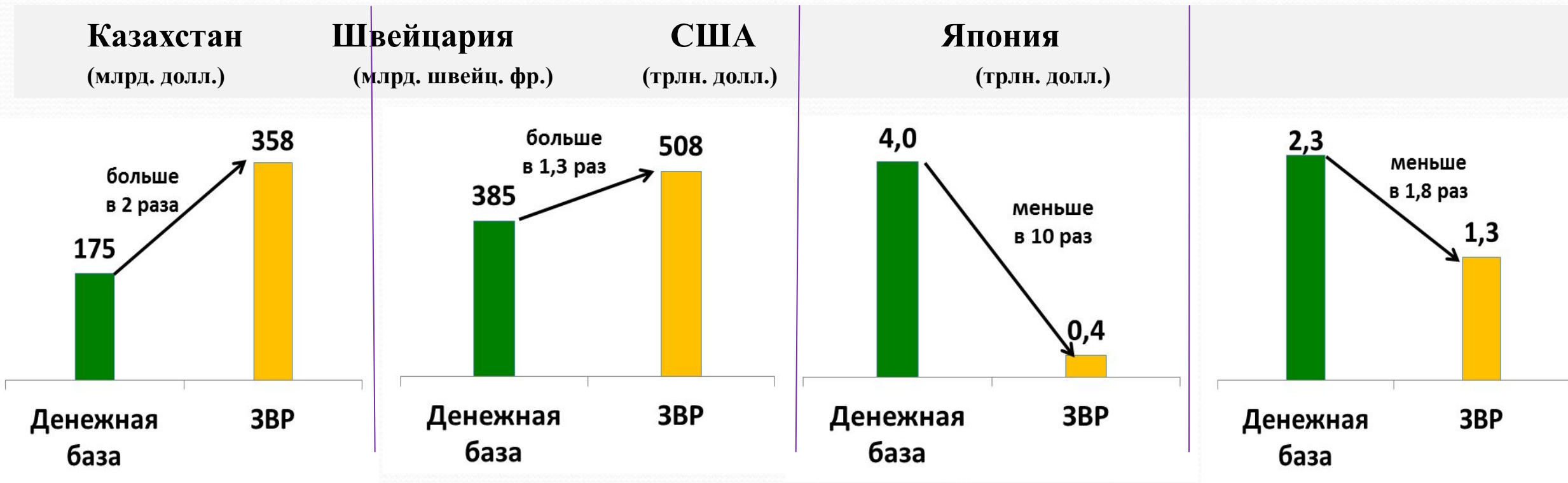
- более четко обозначать курсовые предпочтения и те широкие возможности по установлению курса, которыми регуляторы располагают и при необходимости **периодически демонстрировать свое присутствие на рынке.**



ЗВР В Казахстане почти в 2 раза превышают денежную базу тенге. Это значит:

- ✓ все тенге могут быть стерилизованы из экономики;
- ✓ регулятор может установить любой уровень курса тенге, который он сочтет нужным.

Казахстанский тенге одна из самых обеспеченных валют



Необходимы следующие меры (2):

- повышение привлекательности операций в тенге по сравнению с операциями в иностранной валюте
 - применение норм резервирования и налоговых льгот для повышения привлекательности операций в рублях по сравнению с валютными
- снижение спекулятивных операций на валютном рынке
 - обязательная продажа части валютной выручки
 - нормативы валютной позиции (минимальная - вплоть до нулевой валютная позиция по конверсионным операциям)
 - иные меры (напр., налог Тобина)

Отдельные меры будут иметь временный характер. При достижении стабилизации они будут отменены.

Механизм финансирования дефицита бюджета

Нынешняя ДКП

- Повышение налогов для отдельных отраслей (например, ТЭК)
- Расходование средств Резервного фонда

Альтернативная ДКП

- Бюджетный механизм при участии также НБ

Эмиссия долгосрочных гособлигаций Минфином и их покупка НБ за счет дополнительной эмиссии тенге.

Облигации Минфина до окончания срока хранятся на балансе ЦБ. Такой механизм обеспечивает необходимое финансирование для роста экономики **без ущерба для отдельных отраслей.**

Проблемы, которые решаются успешно для только лишь экспортоориентированных производств и слабого бюджета, могут решаться менее ущербно и для других отраслей экономики посредством иных механизмов:

- использование **бюджетного механизма** финансирования дефицита бюджета;
- более активное использование **тенге в международных расчетах.**

Это означает, что у нас есть скрытые и неиспользуемые механизмы обеспечения роста без ущерба для отдельных отраслей.

И необходимость их использования становится еще более актуальной.

