



Константин Корищенко
Заместитель Председателя
Банка России

Новые подходы Банка России к целеполаганию на валютном рынке



План

- О проблемах курсообразования на основе привязки рубля к доллару США
- Выбор операционного ориентира курсовой политики
- Введение объединенной торговой сессии



Исторические предпосылки привязки к доллару США

- высокая инфляция
- потребность экономики в номинальном «якоре» цен
- незначительное влияние динамики основных мировых валют по отношению к доллару США на курсообразование в России



Аспекты современного курсообразования

(несоответствие новым условиям и целям)

- умеренная инфляция
- умеренные девальвационные ожидания
- смещение акцентов среднесрочного целеполагания в направлении таргетирования инфляции при ограничении на прирост реального эффективного курса
- существенный рост волатильности курсов основных мировых валют

Аспекты современного курсообразования (недостатки)



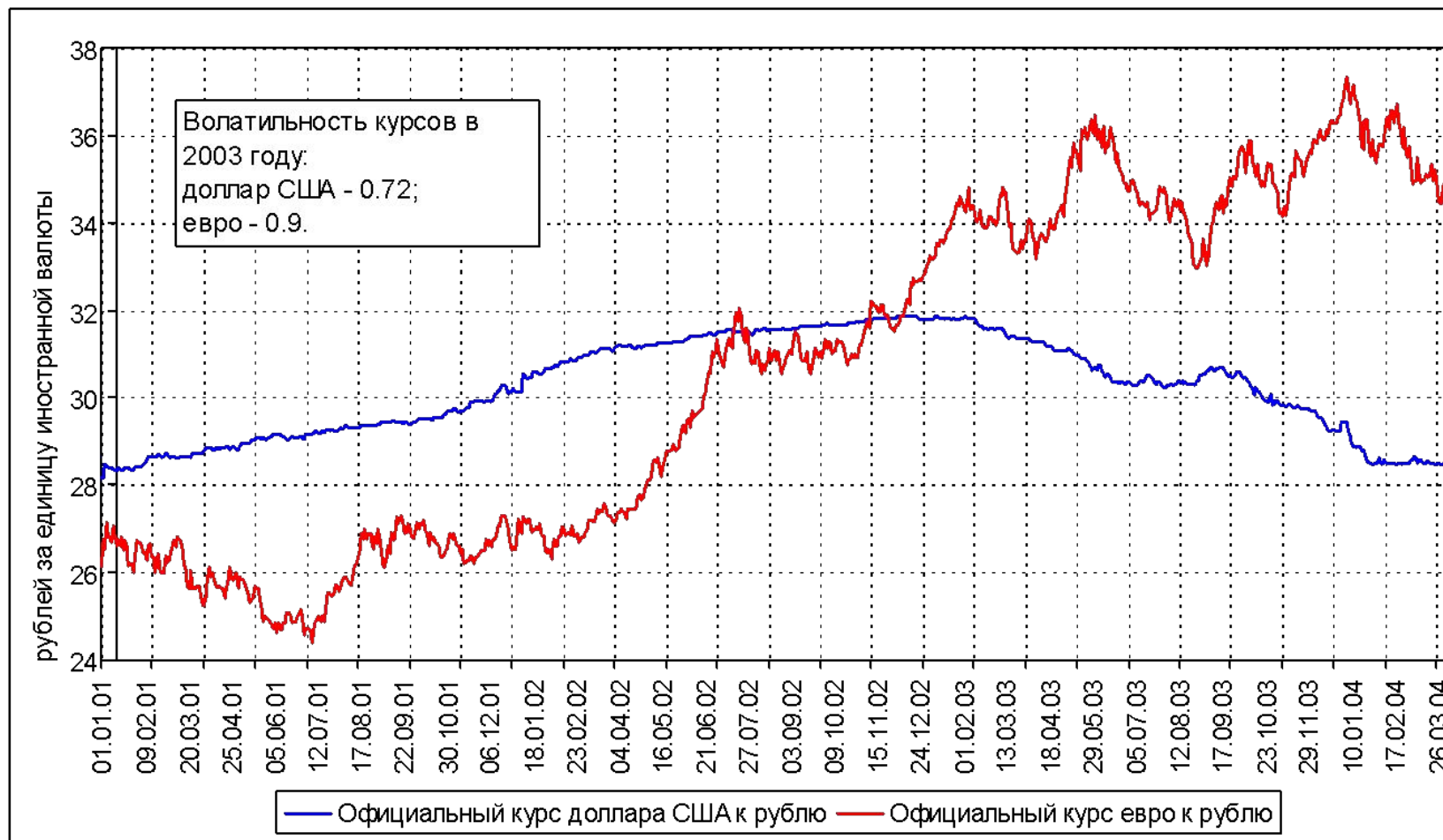
- ассиметричное влияние курсовой политики на различные сектора экономики
 - финансовый сектор (доминирование \$)
 - реальный сектор (растущая роль €)
- волатильность курса евро
 - искусственно низкая волатильность доллара США к рублю
 - высокая волатильность номинального эффективного курса рубля

Аспекты современного курсообразования (недостатки)



- недостаточная транспарентность
 - краткосрочная цель — номинальный курс доллара США к рублю
 - среднесрочная цель — реальный эффективный курс рубля
- арбитраж в условиях «тихих» обязательств Банка России
- отсутствие необходимости хеджирования курсовых рисков в реальном секторе

Динамика официальных курсов доллара США и евро к рублю в 2001-2004 гг.



Критерии выбора операционного ориентира



- прозрачность
- управляемость
- репрезентативность

Критерии выбора (прозрачность)



- расчет показателя на основе курсов ограниченной корзины валют
- простой алгоритм
- интерпретируемость динамики как Банком России так и банковским сектором

Критерии выбора (управляемость)



- возможность проведения эффективных интервенций в валюте
- адекватность текущей конъюнктуре FOREX
- развитие сегмента «евро/рубль», возможность «бивалютных» интервенций

Критерии выбора (репрезентативность)



- адекватность и оперативность отражения изменений эффективной стоимости рубля
- сумма весов доллара США и евро в корзине реального эффективного курса 50%
- в настоящее время практически только доллар США и евро остаются взаимно независимыми валютами
- аппроксимация динамики номинального и реального эффективного курсов рубля

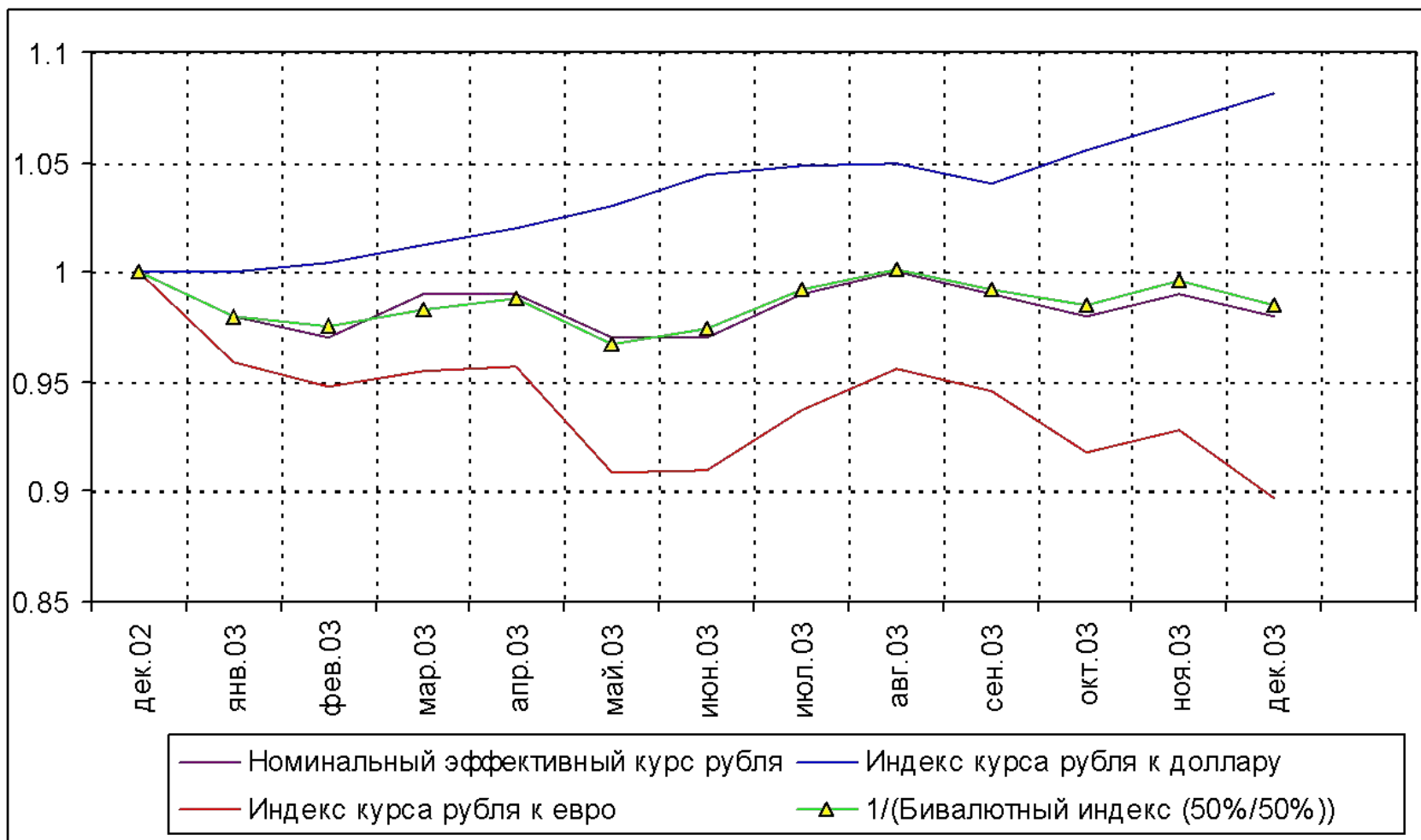


Выбор операционного ориентира

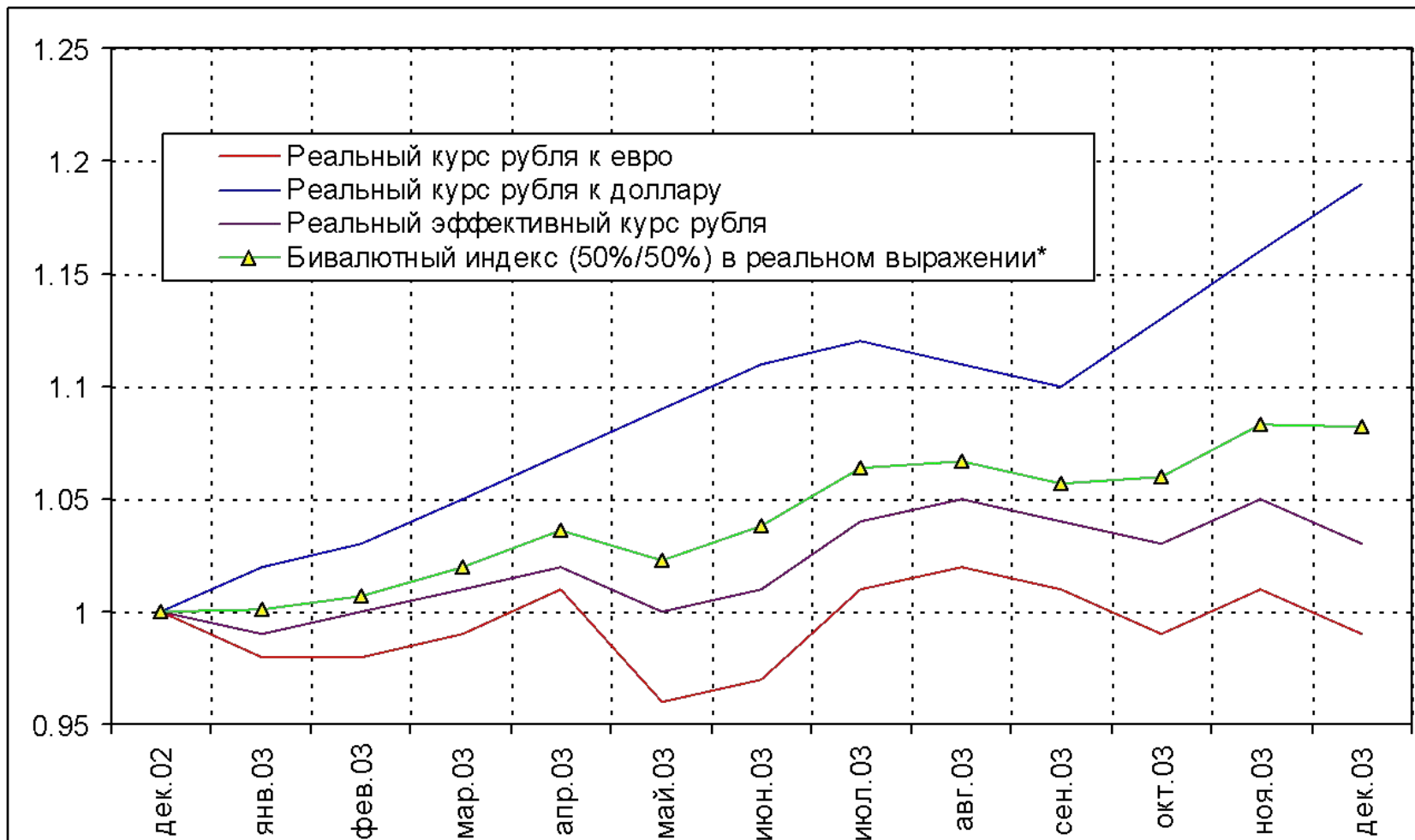
- показатель, удовлетворяющий условиям – «бивалютный» индекс
- формула расчета (вариант): геометрическое средневзвешенное курсов основных иностранных валют к рублю

$$\left(\begin{array}{c} \text{Бивалютный} \\ \text{индекс} \end{array} \right) = \left(\begin{array}{c} \text{Индекс курса} \\ \text{доллара к рублю} \end{array} \right)^{\substack{\text{доля доллара} \\ \text{в корзине}}} \times \left(\begin{array}{c} \text{Индекс курса} \\ \text{евро к рублю} \end{array} \right)^{\substack{\text{доля евро} \\ \text{в корзине}}}$$

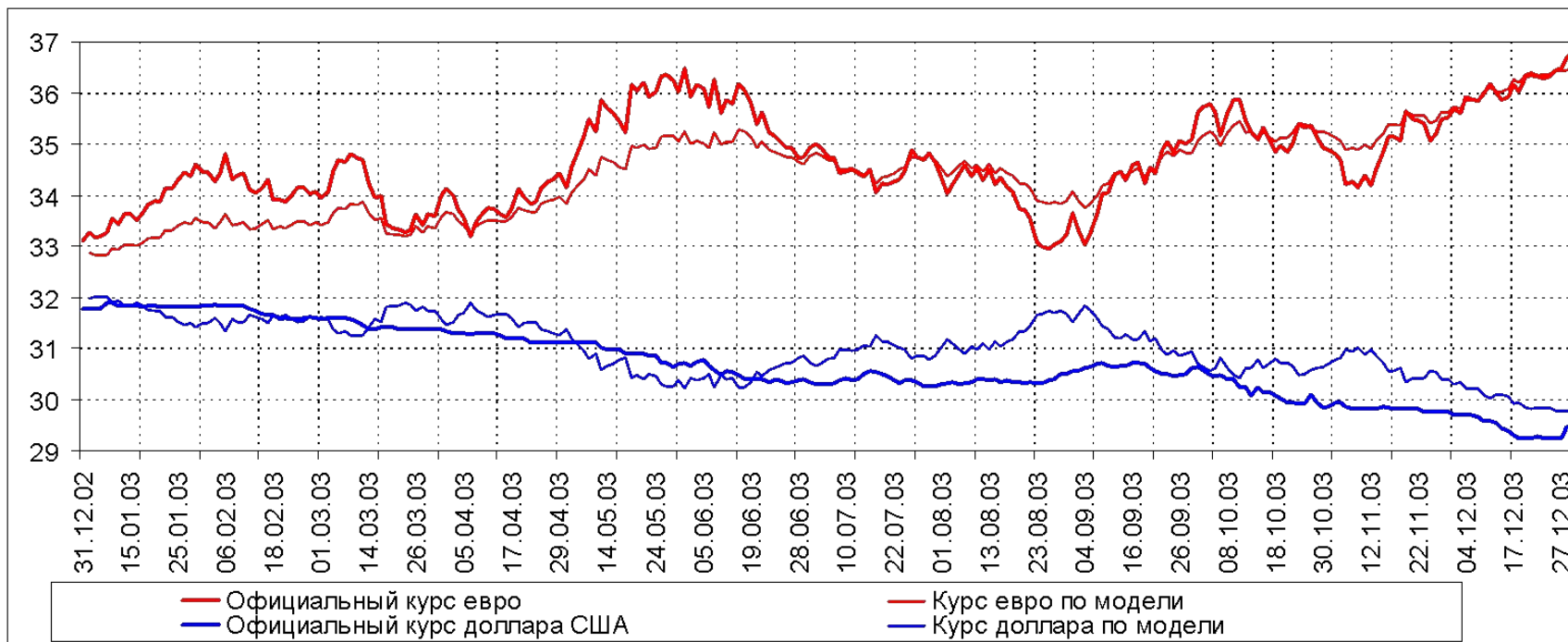
Динамика номинальных показателей обменного курса рубля в 2003 г.



Динамика реальных показателей обменного курса рубля в 2003 г.



Динамика курсов доллара США и евро в 2003 г. (50%/50%)

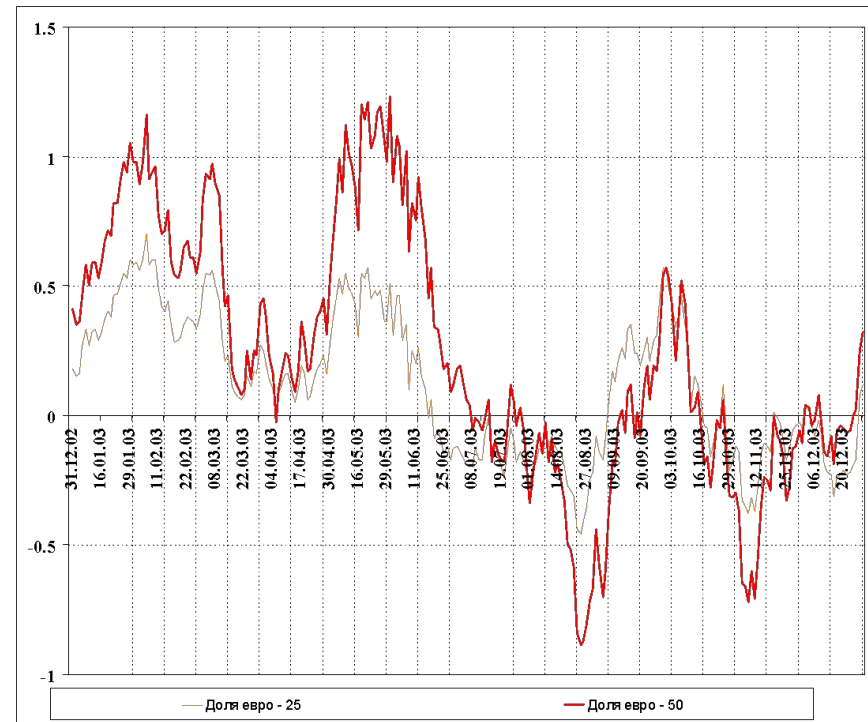
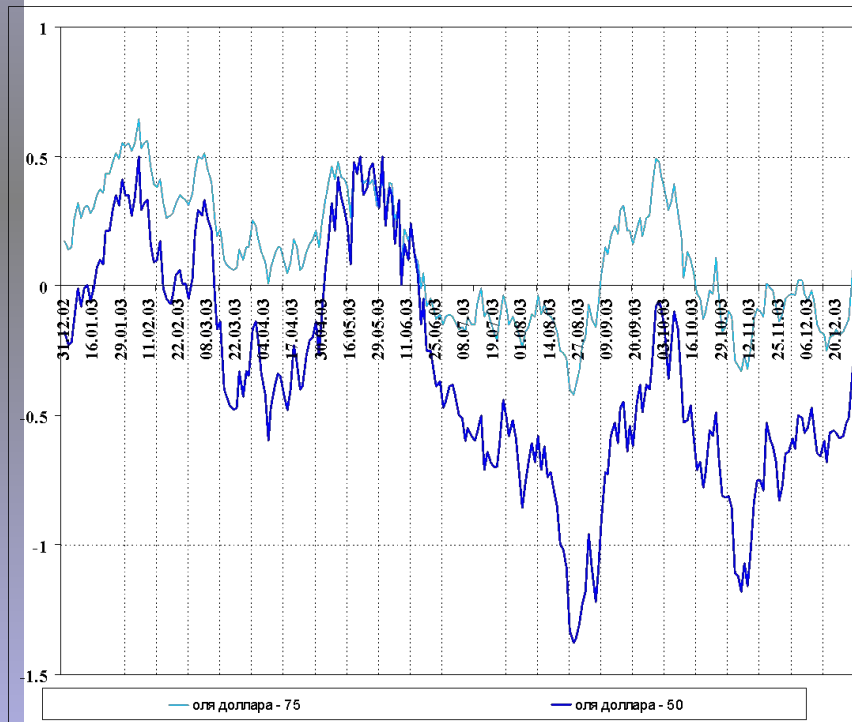


- поэтапный переход к равной волатильности доллара США и евро к рублю



Распределение между фактическими и их сглаженными по модели корзинного курсообразования значениями курсов валют Доллар США

Евро



Переход к объединенной торговой сессии



- объединение ЕТС и остальных биржевых торгов по инструменту «доллар/рубль»
- объединение систем управления рисками
 - предварительно депонирование средств
 - лимиты на участников со стороны биржи