



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 «якоря» 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)



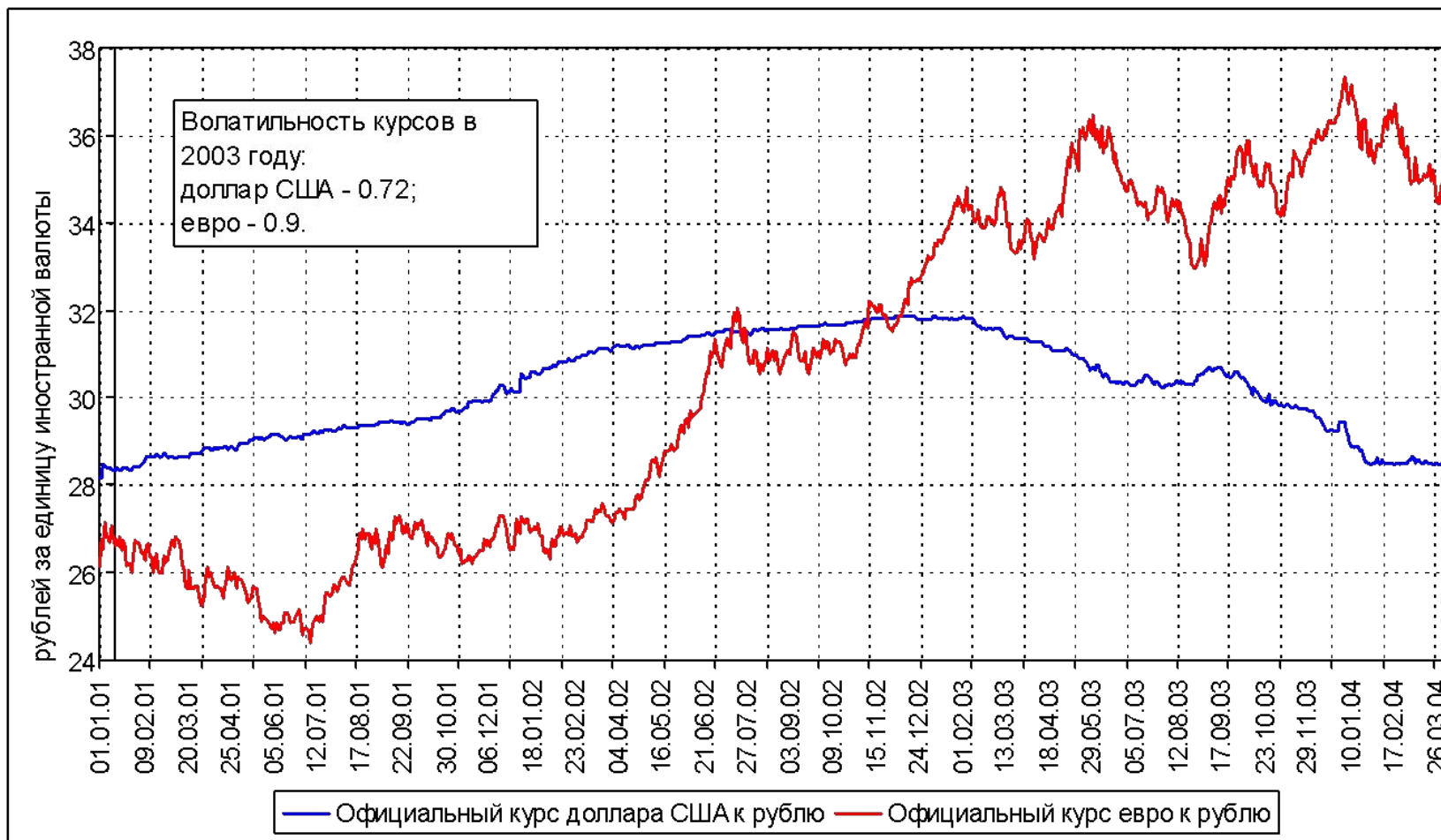
- ассиметричное влияние курсовой политики на различные сектора экономики
  - финансовый сектор (доминирование \$)
  - реальный сектор (растущая роль €)
- волатильность курса евро
  - искусственно низкая волатильность доллара США к рублю
  - высокая волатильность номинального эффективного курса рубля

# 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

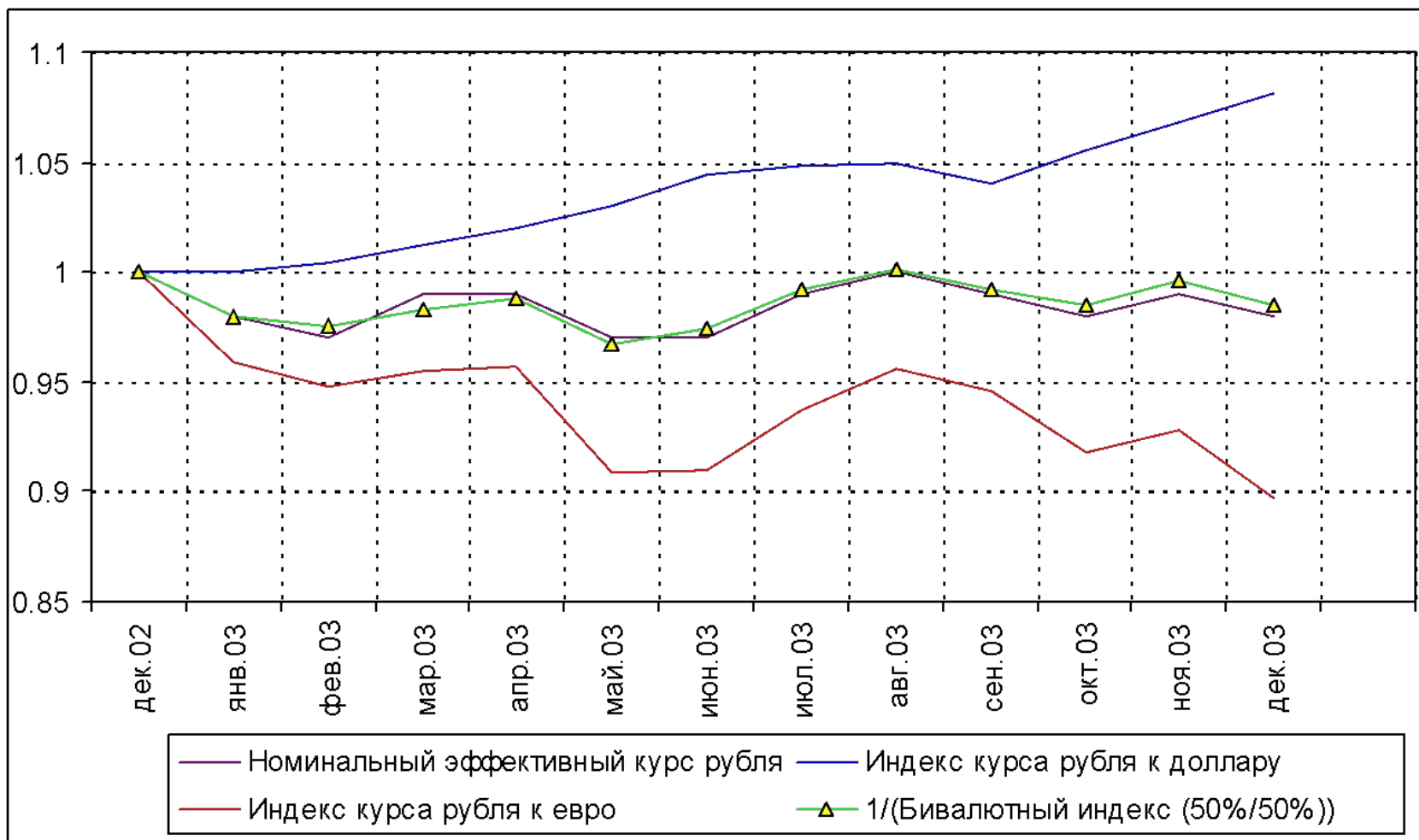
# Критерии выбора (репрезентативность)



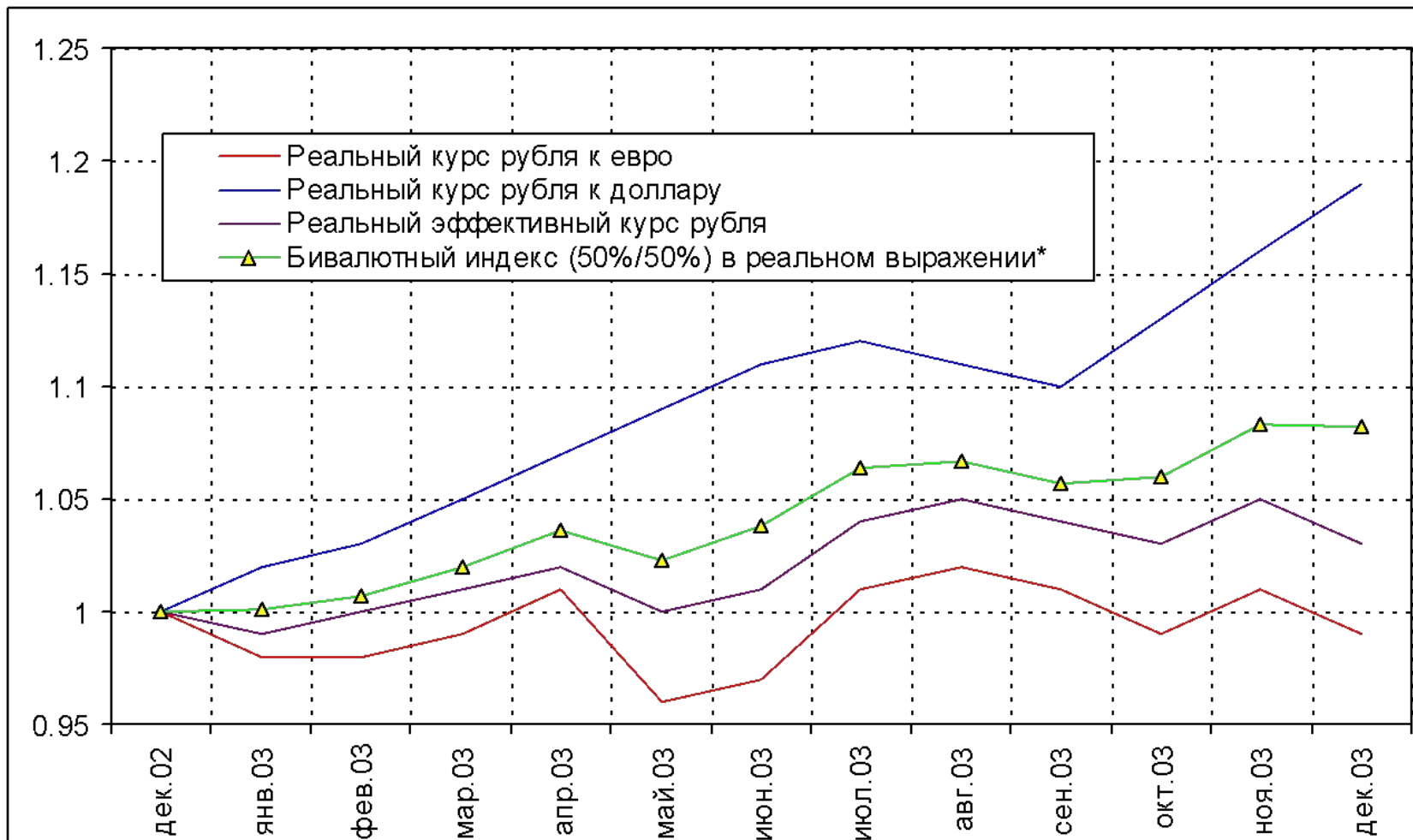
- адекватность и оперативность отражения изменений эффективной стоимости рубля
- сумма весов доллара США и евро в корзине реального эффективного курса 50%
- в настоящее время практически только доллар США и евро остаются взаимно независимыми валютами
- аппроксимация динамики номинального и реального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



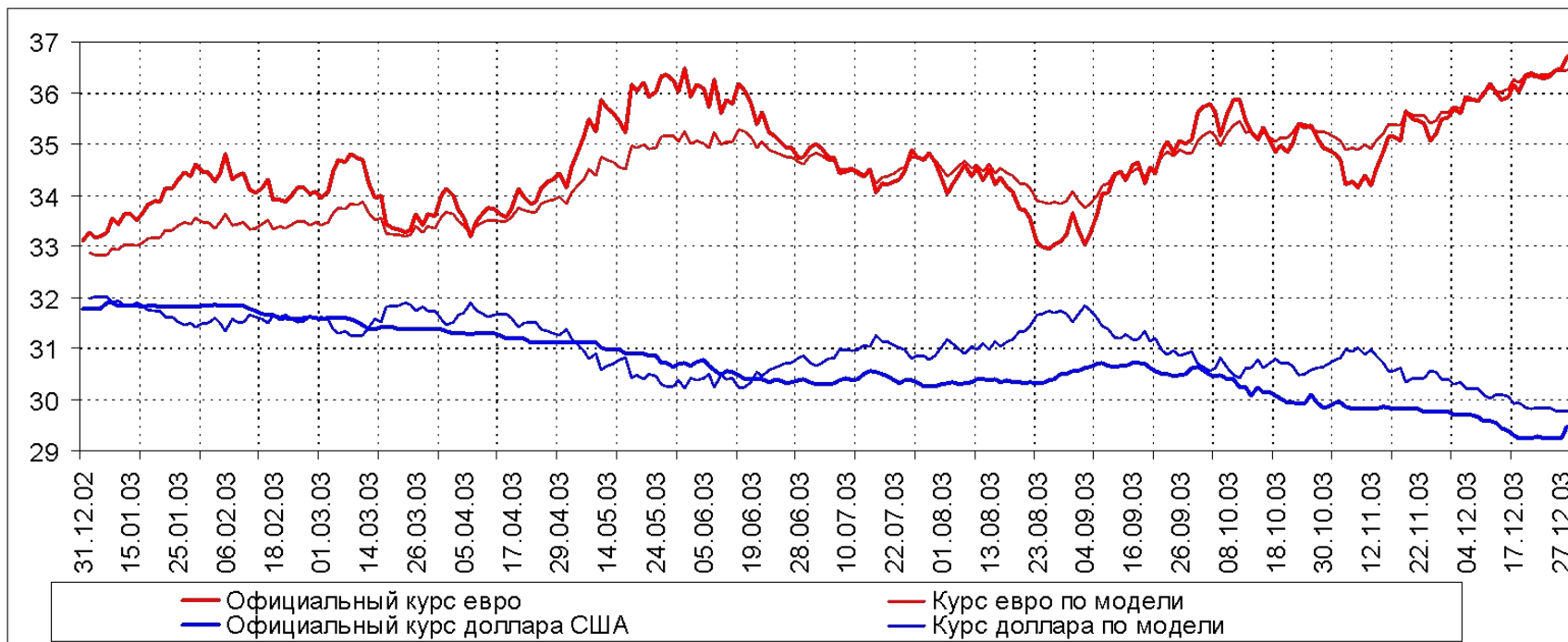
# Динамика номинальных показателей обменного курса рубля в 2003 г.



# Динамика реальных показателей обменного курса рубля в 2003 г.



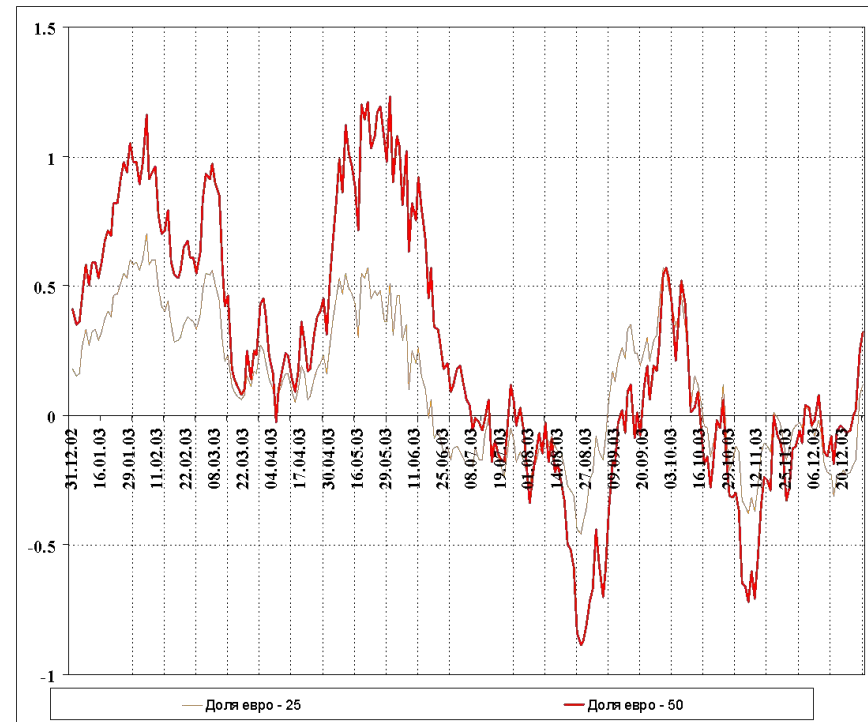
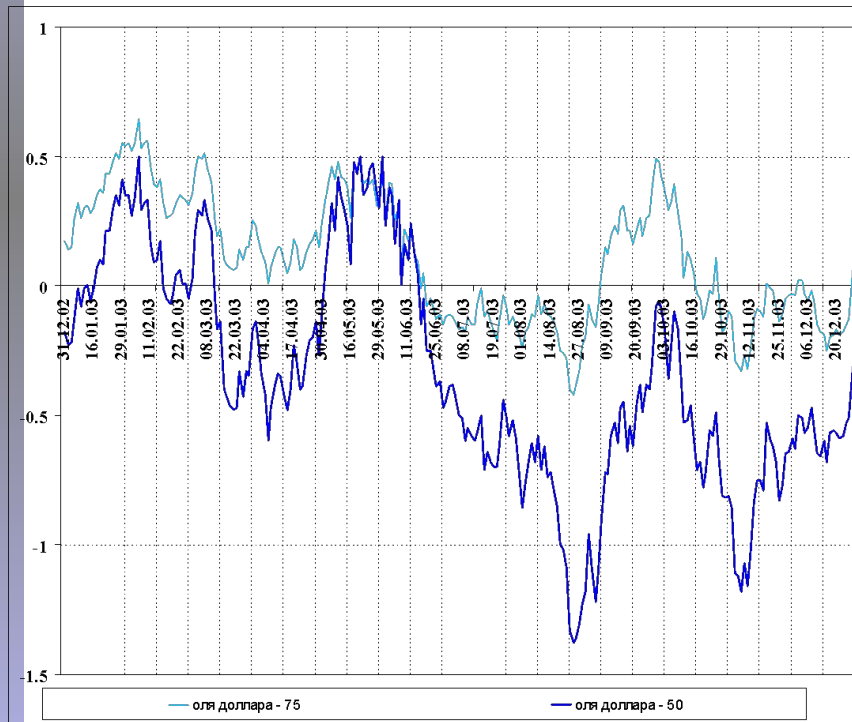
# Динамика курсов доллара США и евро в 2003 г. (50%/50%)



- 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