

Бюджетное правило и его модификация при ограничениях на потоки капитала

Авторы: Григорий Жирнов, Вадим Грищенко, Василий Ткачев

Дискуссант: Армен Авакян

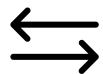
1 марта 2023 года

Правило «ФНБ в рублях»

Преимущества и возможные проблемы

+

Преимущества



Контрцикличность политики



Сохранение покупательной способности ФНБ



Нейтральное влияние на прибыль ЦБ



Ограниченное влияние на ликвидность банковского сектора



Устойчивость правила

?

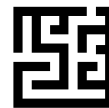
Возможные проблемы



Стабилизация курса только через частный сектор



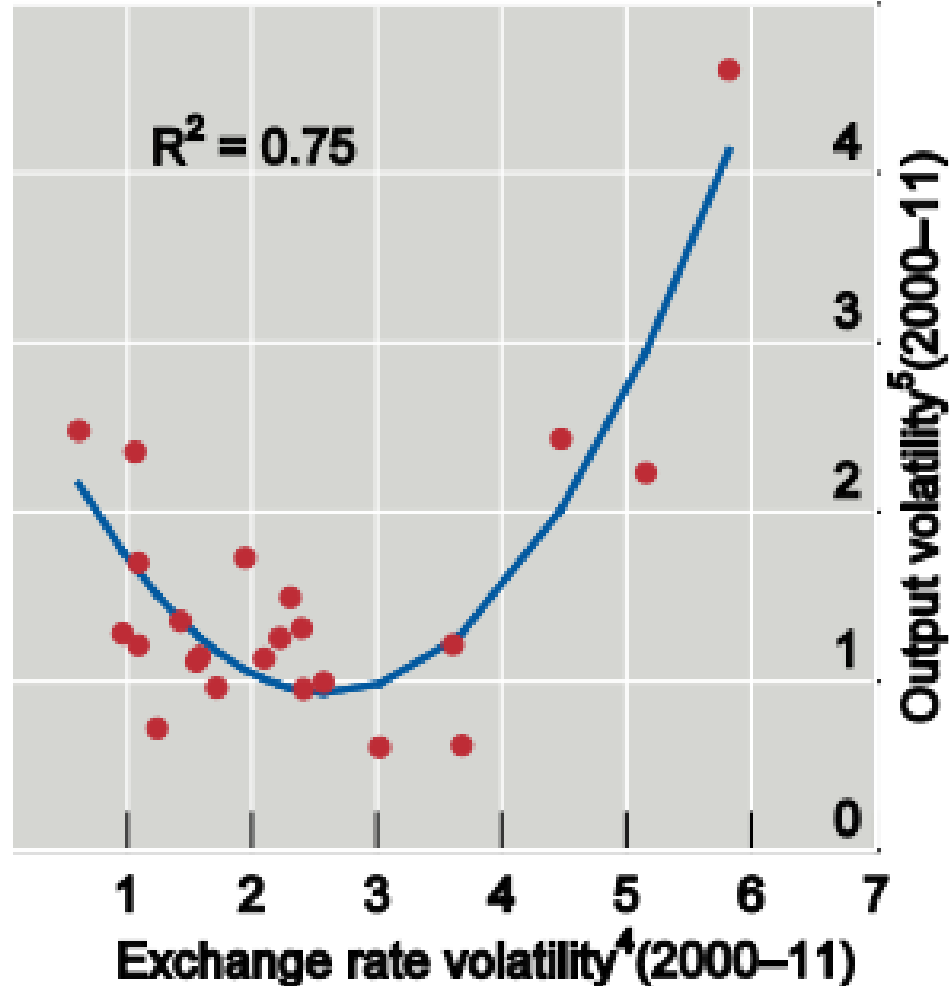
Ограничение в 10% ВВП может создать «плохие» стимулы для Правительства



Слишком сложный механизм escape clauses

Стабильность (относительная) курса нужна

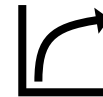
Слишком волатильный курс увеличивает дисперсию выпуска и снижает потенциал



Зависимость волатильности курса и выпуска – U-shaped (график слева)



Стабильный курс помогает лучше достигать цели по инфляции (Картаев и др., 2018)



Волатильность курса снижает потенциал экономики с несовершенными финансовыми институтами (Aghion P. et al., 2009)

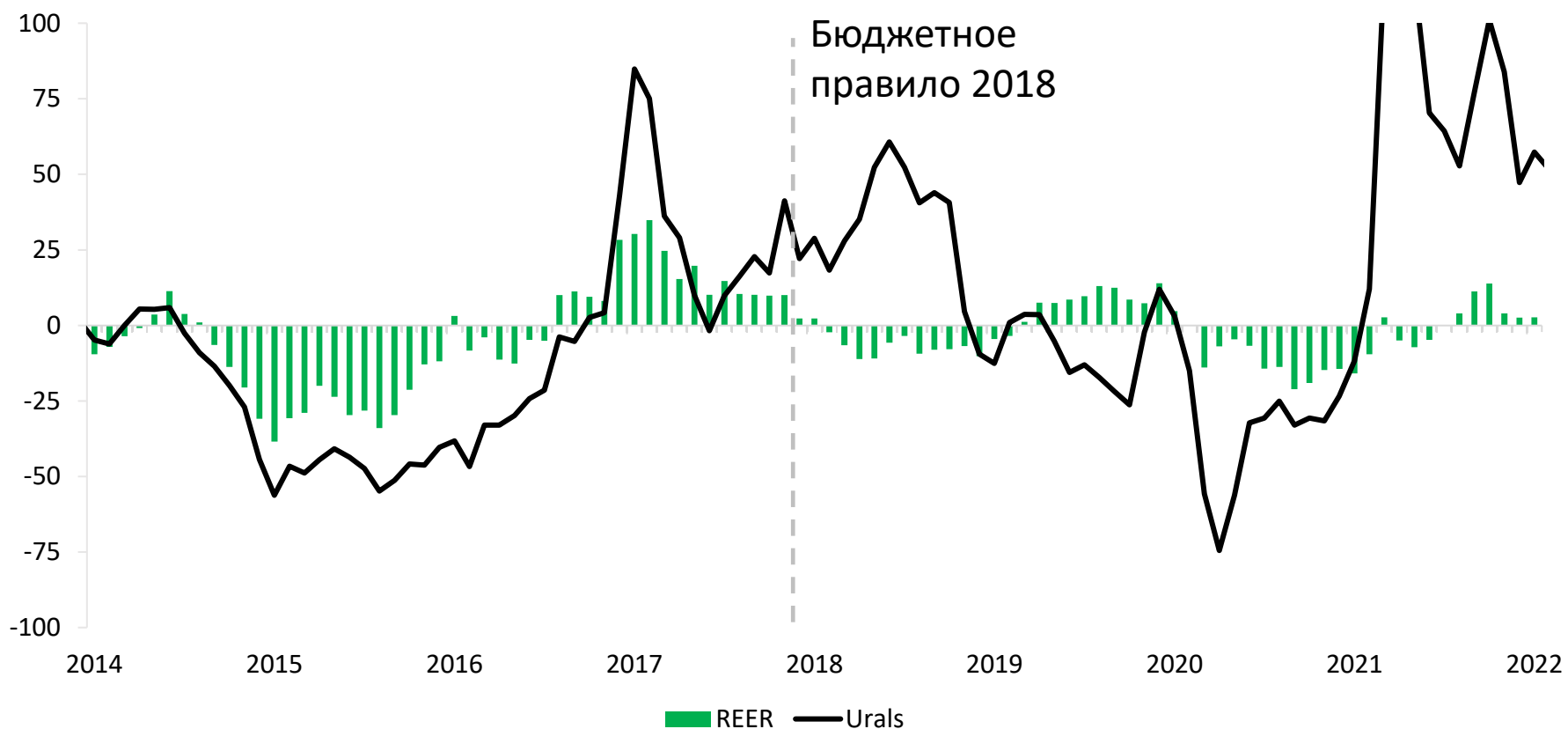


Ограниченный доступ к FX свопам усиливает необходимость предсказуемости курса

Реальный курс был стабилен в 2018-2021

Курс отвязался от нефти после введения бюджетного правила

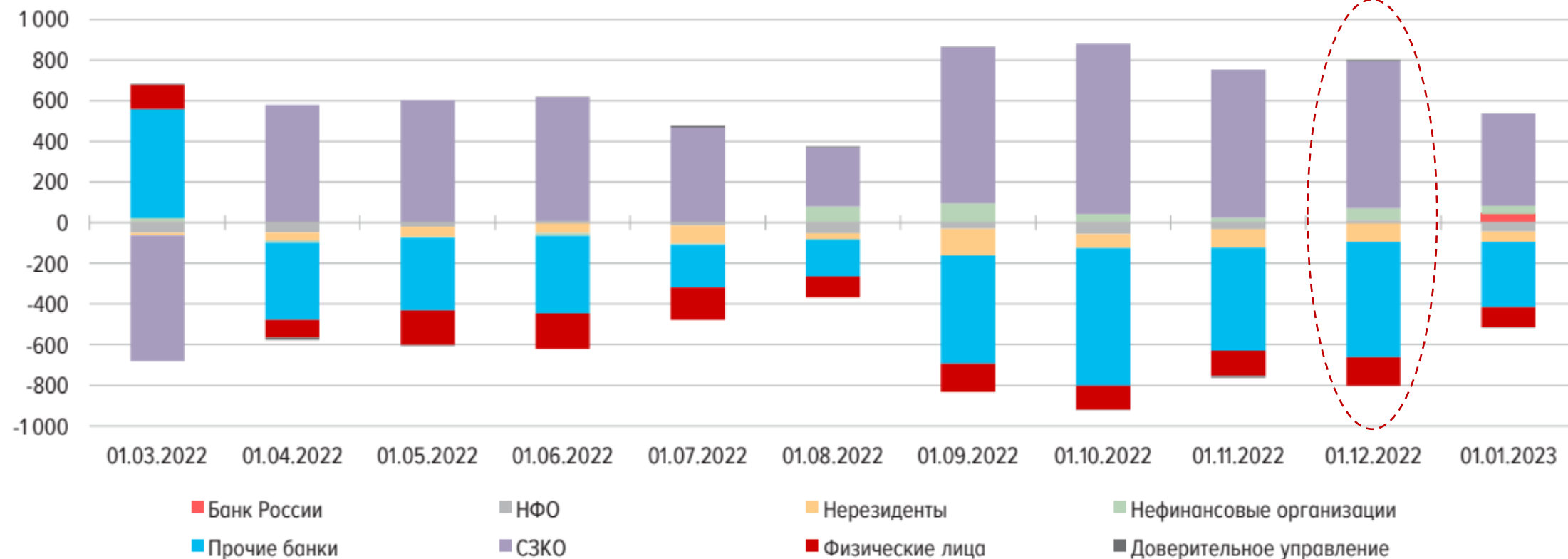
Изменение цены на Urals и реального эффективного курса (REER) за год, %



Справится ли частный сектор?

Будет ли частный сектор вести себя также, зная что ЦБ не выходит на рынок?

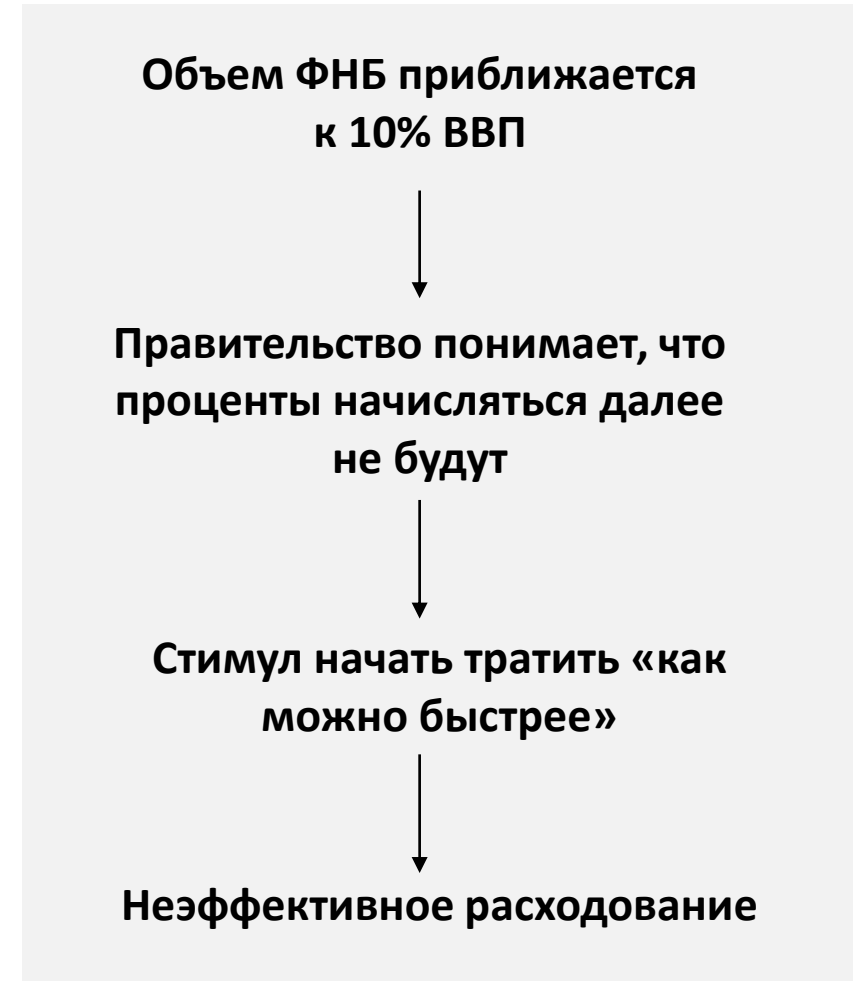
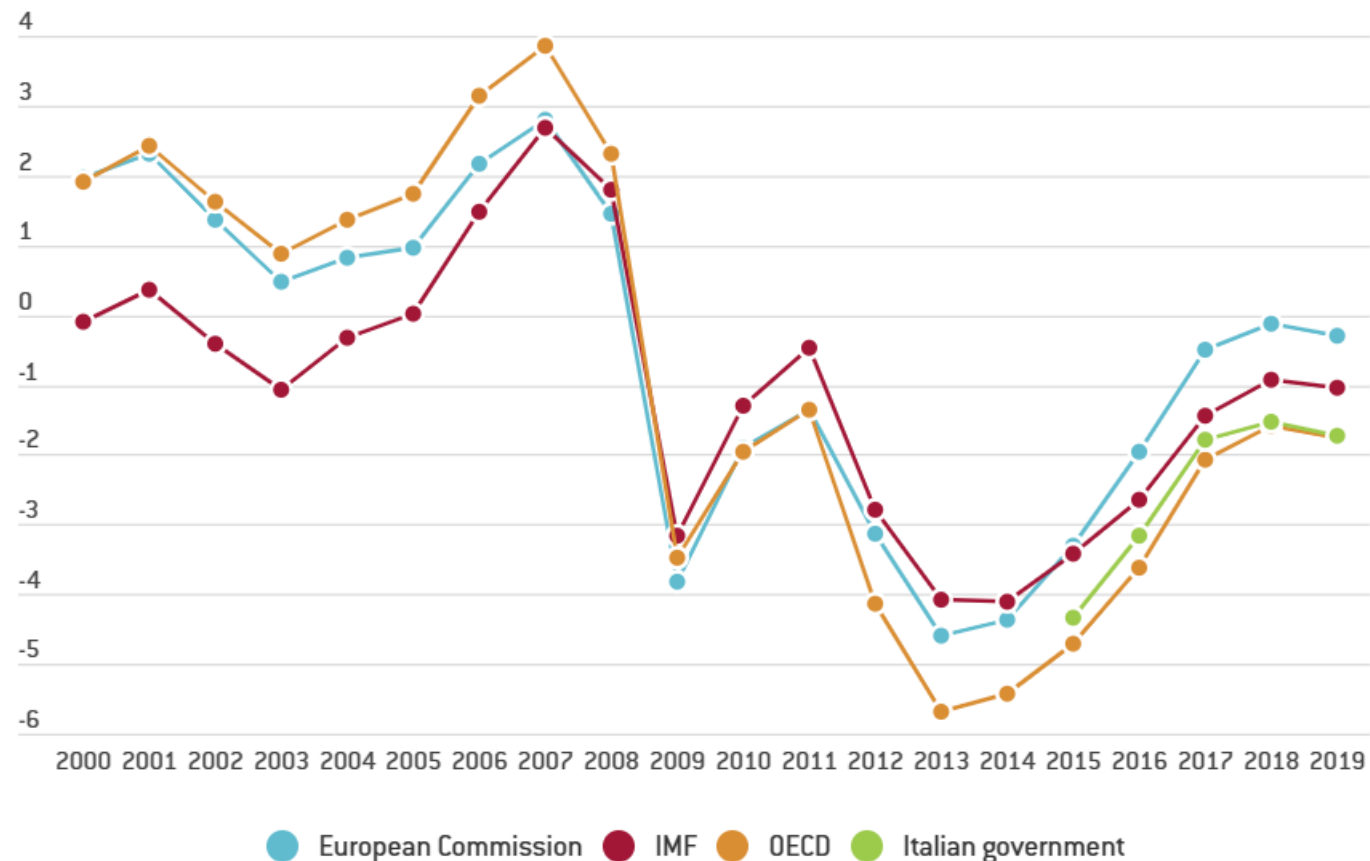
Продажи/покупки иностранной валюты по категориям участников (млрд руб.)



Escape clauses и ограничение в 10%

Кто и как будет оценивать разрыв выпуска? Плохие стимулы при ограничении в 10% ВВП

Оценка разрыва выпуска Италии, %ВВП



Источник: [Uncertainty over output gap and structural-balance estimates remains elevated \(bruegel.org\)](https://bruegel.org/publications/working-papers/wp201901)

Заключение

Предложенное правило «ФНБ в рублях» имеет ряд преимуществ

- Возможно, это оптимальное правило без доступа к операциям ЦБ с валютой

При этом предлагаемое правило потенциально имеет также и ряд слабостей

- Может не обеспечить достаточную стабильность реального курса без вмешательства ЦБ
- Спорные механизмы escape clauses и ограничения в 10% ВВП

Спасибо за внимание!