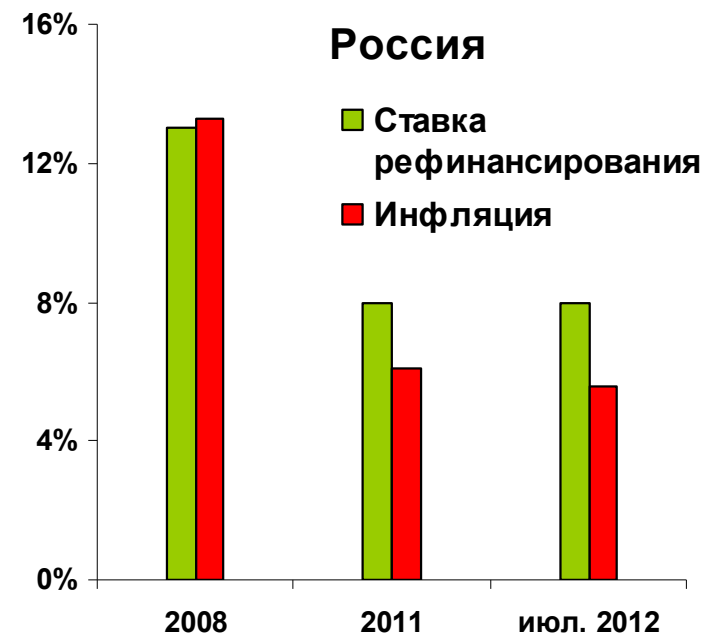
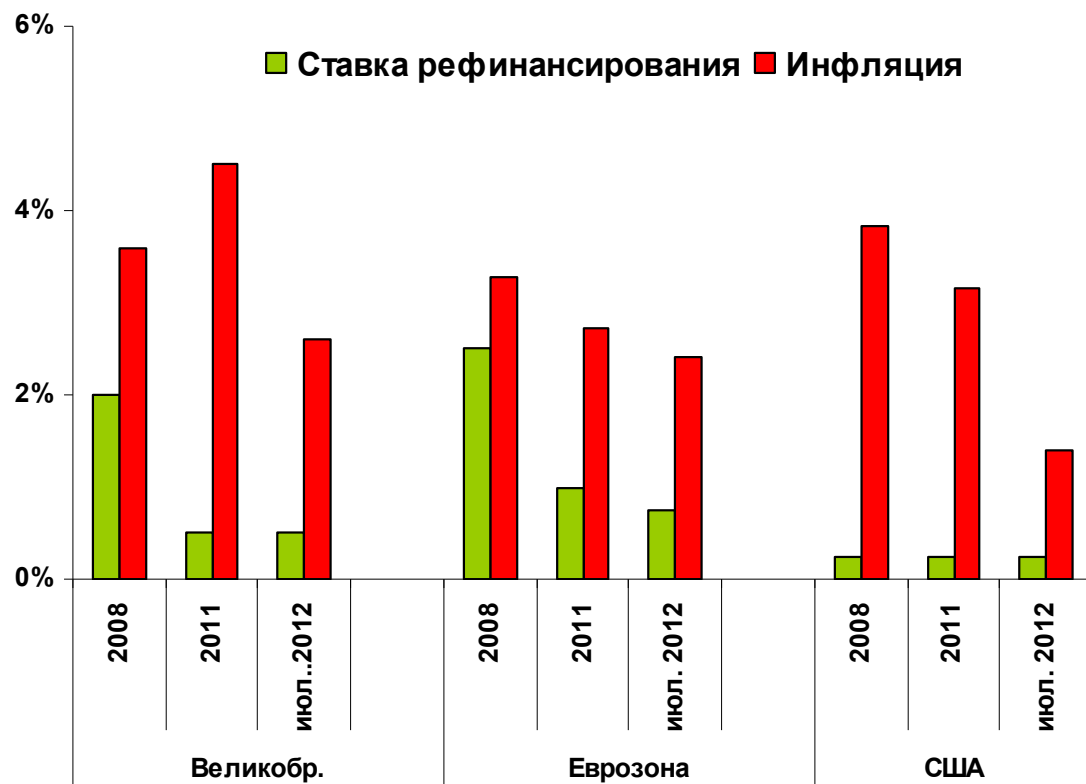


М. Ершов

**О денежно-кредитных
механизмах в условиях пост-
кризисного восстановления**

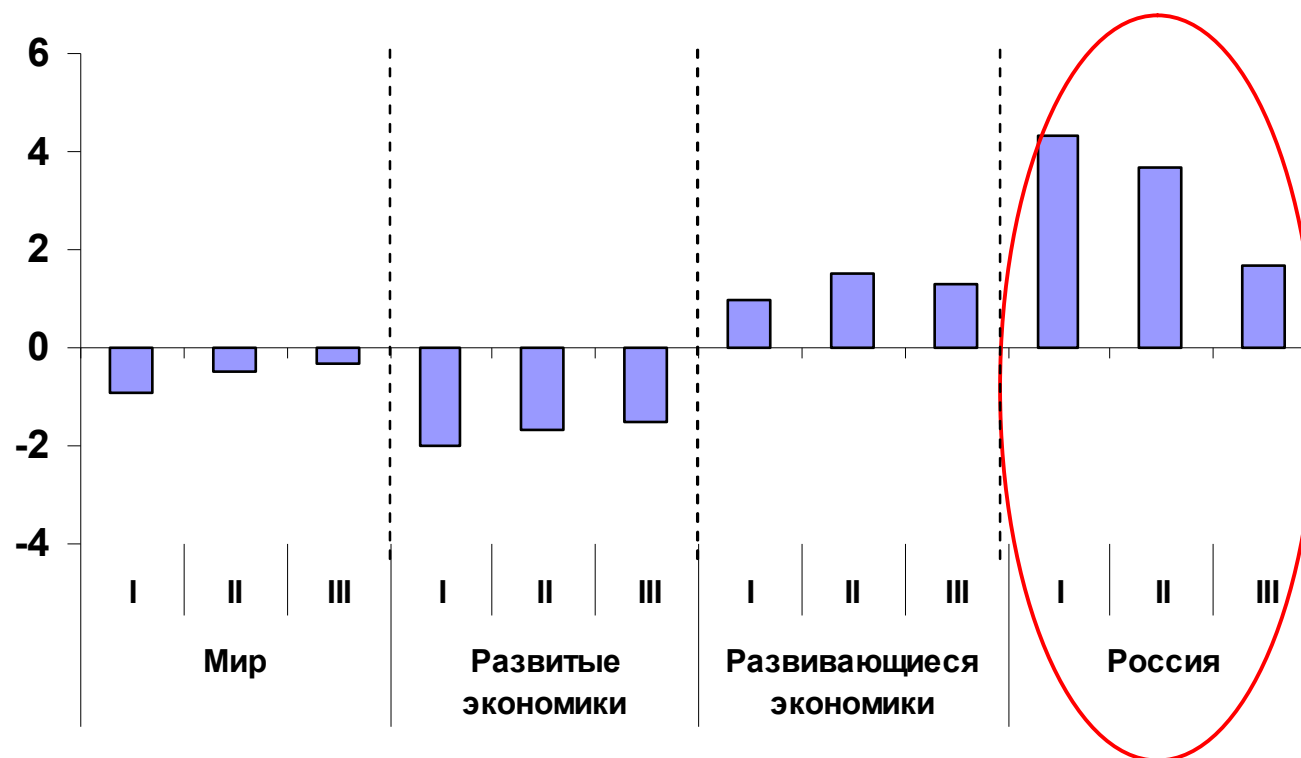
www.ershovm.ru

Ставка рефинансирования и инфляция в ряде стран, %



Источник: Банк Англии, Банк Японии, ЕЦБ, ФРС, ЦБ РФ

Реальные ставки рефинансирования по группам стран, в 2012 г., %



Источник: BIS, June 2012, ЦБ РФ

Центральные банки расширяют предоставление «длинных ресурсов»

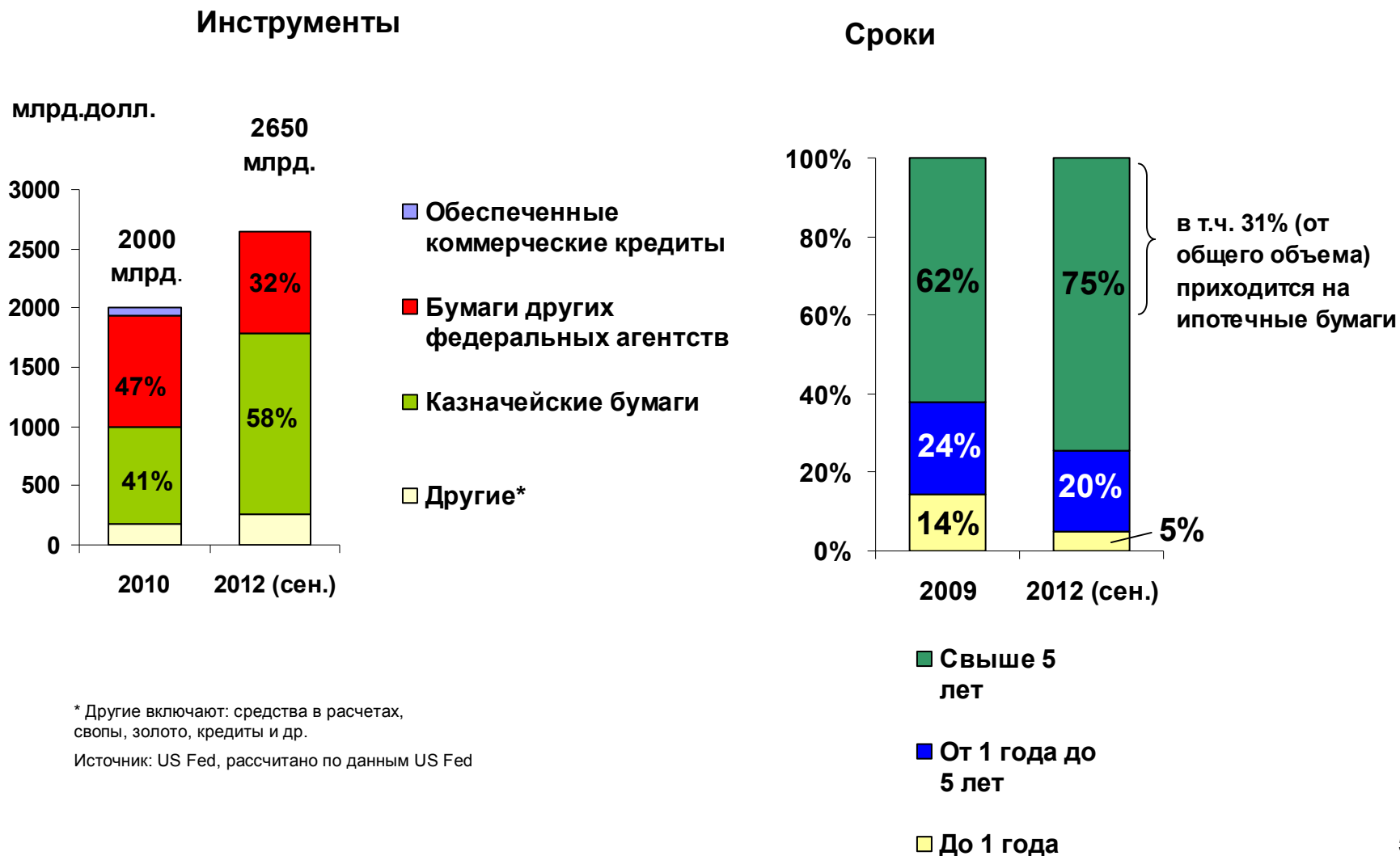
- **ФРС:** operation twist
- **ЕЦБ:** LTRO (свыше 1 трлн евро)
- **Банк Японии:**
«продолжит мощное денежное смягчение сохраняя нулевые уровни процентных ставок и увеличивая покупку активов (причем и рискованных инструментов частного сектора), что является исключительно необычной практикой для центрального банка»

Глава Банка Японии М. Сиракава

4

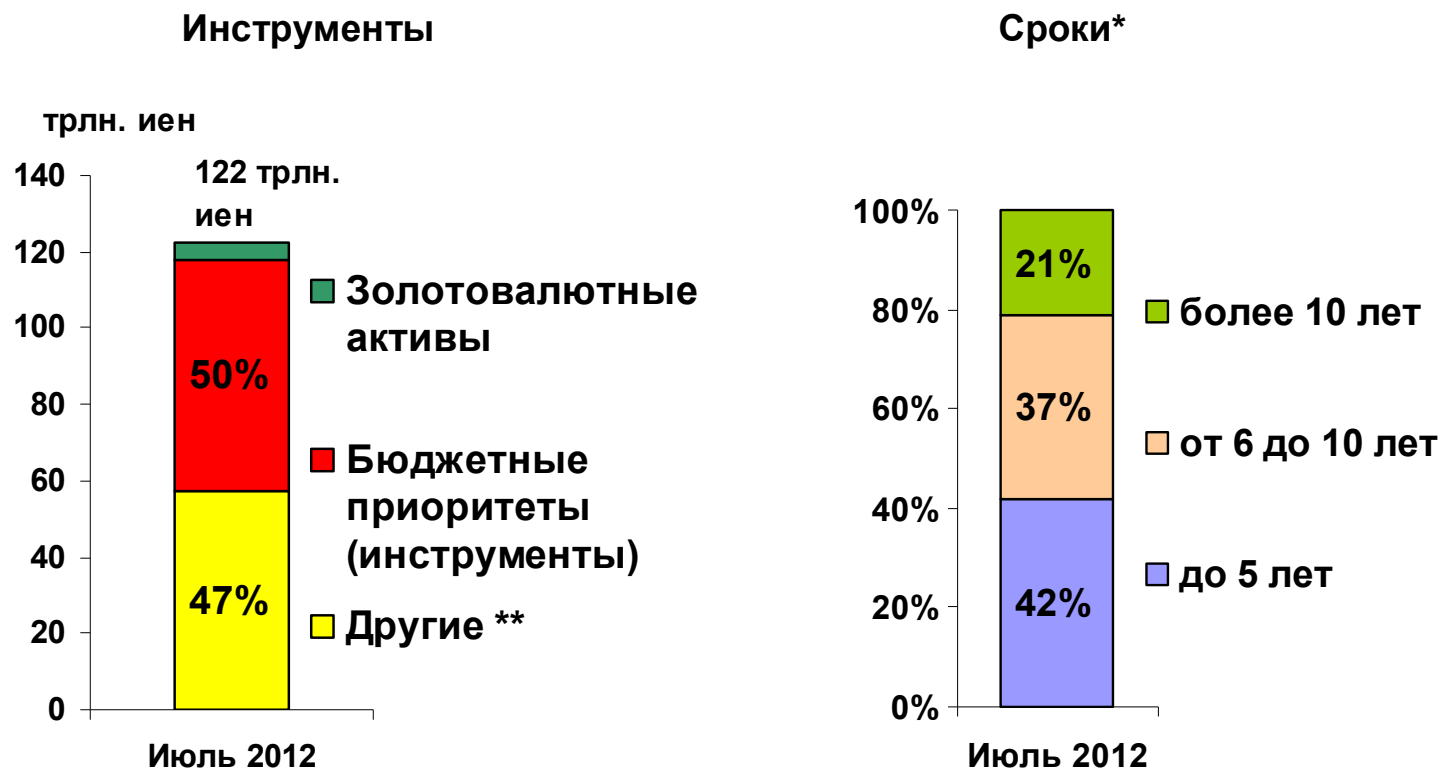
Создание длинных денег в США усиливается через введенные механизмы Operation Twist

Денежная база доллара США (млрд. долл., %)



Создание длинных денег в мире

Денежная база Японской иены (трлн. иен, %)



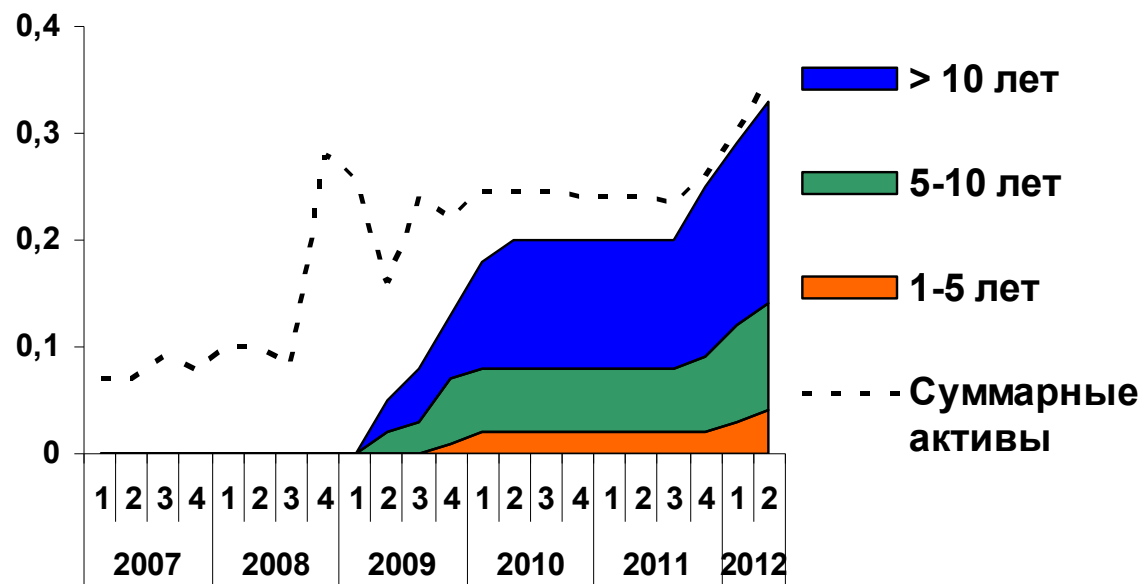
* государственные облигации (составляют 65 % денежной базы)

** Другие включают, в том числе, финансирование под обеспечение различных инструментов (облигации, коммерческие бумаги) и т.д.

Источник: Банк Японии

Создание длинных денег в мире

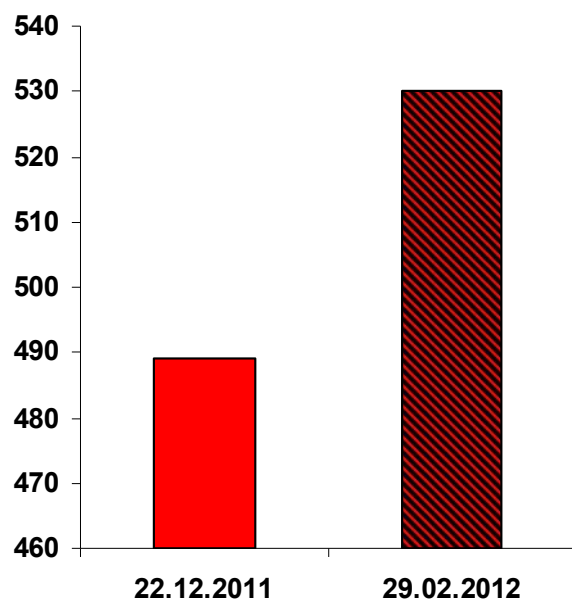
Денежная база фунта стерлингов (трлн. фунтов.)



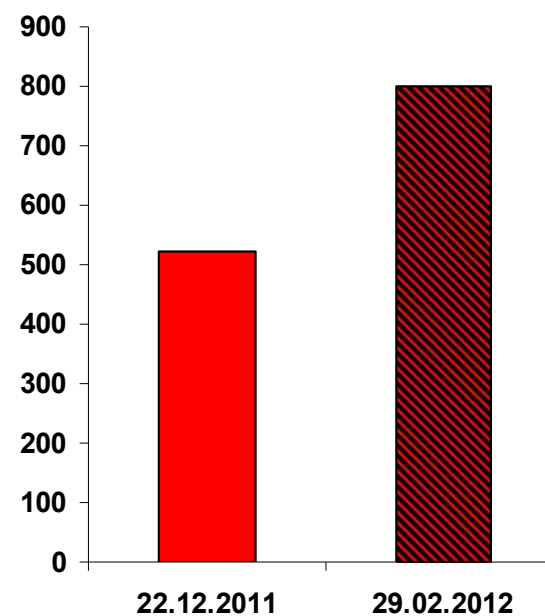
Источник: BIS, June 2012

Еврозона: долгосрочные операции рефинансирования ЕЦБ (LTRO) расширяются в объемах и по числу участников

Объем средств, выделенных банкам от ЕЦБ (млрд. евро)



Количество участников в LTRO



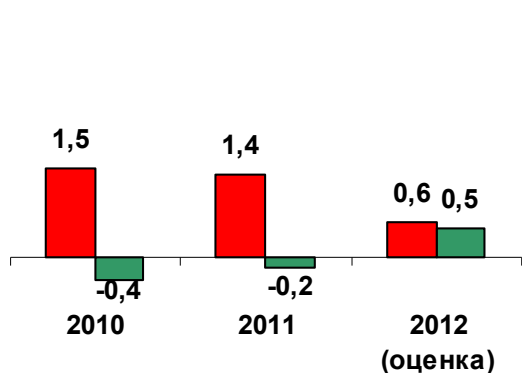
Тот объем ликвидности, который был получен российской экономикой от экспорта сырой нефти в течение 10 лет (!), в еврозоне был обеспечен двумя чисто эмиссионными раундами в течение нескольких месяцев.

В новых условиях в развитых странах начала формироваться **денежно-промышленная политика** (monetary-industrial policy)

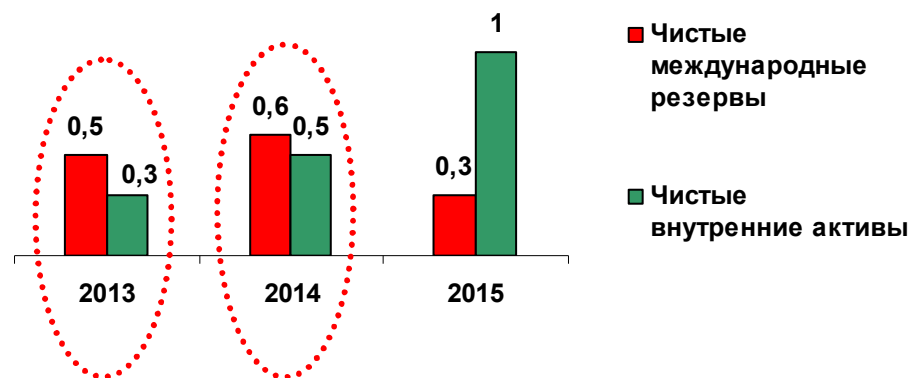
По оценкам **ЦБ РФ**, возрастающие потребности экономики в ресурсах для финансирования внутренних инвестиций обусловят необходимость увеличения средств из внешних источников.

Увеличение роли внешних источников в формировании денежной базы рубля

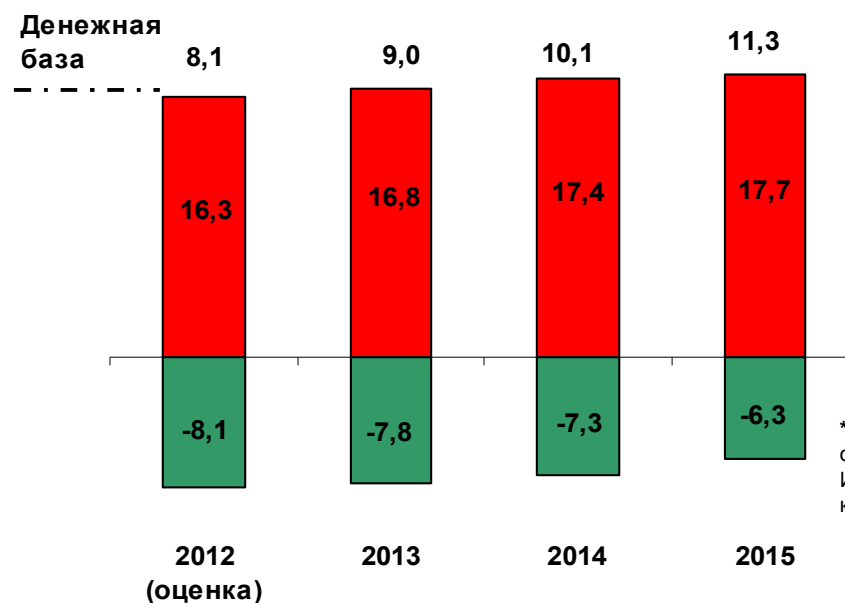
Фактический прирост показателей денежно-кредитной программы (на конец периода, трлн. руб.)



План прироста показателей денежно-кредитной программы от 2012 г.* (на конец периода, трлн. руб.)



Источники формирования денежной базы рубля (трлн. руб.)*



*2012 г. – оценка ЦБ РФ (окт. 2012), 2013 – 2015 – прогноз ЦБ РФ, основной (второй) вариант денежной программы от 2012 г.
 Источник: «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики...» за соответствующие годы