

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ
МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ГОМЕЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ ФРАНЦИСКА СКОРИНЫ
МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ИНСТИТУТ
ЭЛЕКТРОНИКИ И МАТЕМАТИКИ
(ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ)

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ
РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НАУКИ

СБОРНИК НАУЧНЫХ СТАТЕЙ

ГОМЕЛЬ 2008

СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Бабьина В.Ф., Золотарёва О.А., olgatziv@gmail.com

Гомельский государственный университет им. Ф. Скорины, г. Гомель, Беларусь

Рассмотрены теоретические аспекты осуществления денежно-кредитной политики, её цели и методы, проанализированы преимущества и недостатки инструментов регулирования текущей ликвидности банковской системы, применяемых Национальным банком Республики Беларусь в настоящее время.

The theoretical aspects of realization of monetary policy, its aims and methods are raised in the article. advantages and disadvantages of regulation instruments of the current liquidity of the banking system used now by the National Bank of the Republic of Belarus are analyzed.

Вопросы денежно-кредитного регулирования экономики всегда вызывали живой интерес в экономической науке. Проблемы эффективности денежно-кредитного регулирования, прежде всего вопросы о влиянии изменений денежной массы на производство реального продукта и занятость, являются главным предметом разногласий между основными экономическими школами. Основой спора является вопрос о влиянии денег в экономике.

Наиболее старой и авторитетной гипотезой о влиянии денег в экономике является количественная теория денег. Основу этой теории составляет признание «нейтральности» денег в экономике. Наиболее общим критерием «нейтральности» денег является следующее положение: если после изменения количества денег в экономике через определённое время изменился только абсолютный уровень денежных цен, а все реальные переменные остались прежними, то деньги являются нейтральными; если же изменения денежной массы приводят к изменению относительных цен и процентных ставок, то деньги ненейтральны.

Обязательным элементом при анализе полезности в курсе микроэкономики является постулат однородности. Его суть заключается в том, что объём спроса и предложения на любой товар или услугу остаётся неизменным, если все цены, от которых этот объём зависит, вырастут или снизятся в одной и той же пропорции. Постулат однородности определяется так же, как нечувствительность функции спроса в реальном секторе к изменениям абсолютного уровня цен. Таким образом, спрос на любой товар является функцией только относительных цен, а деньги в процессе установления относительных цен не участвуют.

Кейнсианская модель, возникшая в противовес количественной теории денег, объединила реальный и денежный секторы экономики посредством нормы процента. Деньги в кейнсианской модели в отличие от других товаров обладают исключительными свойствами:

- нулевая эластичность их производства, то есть повышение цены денег в единицах заработной платы, не приведёт к увеличению их производства по усмотрению субъектов хозяйствования;
- эластичность их замены почти равна нулю, то есть повышение спроса на деньги как средство накопления сокровищ, не может заставить людей заменять деньги другими видами имущества;

- издержки, связанные с переходом от использования денег как средства обращения к использованию их в качестве средства накопления сокровищ, минимальны.

Дж. М. Кейнс в противоположность статичным количественным моделям ввёл в экономическую теорию понятия времени, неопределённости, риска. Неопределённость денежного рынка усиливает предпочтения ликвидности, и для того, чтобы её преодолеть, необходим высокий процент. Стабильность и предсказуемость денежного рынка снижает предпочтение ликвидности и процентную ставку. Существенным условием успешности денежно-кредитной политики, по мнению Кейнса, является различие во мнениях и ожиданиях хозяйствующих субъектов.

В кейнсианской теории проблема связи денег и цен является второстепенной, деньги рассматриваются как активный самостоятельный феномен, и при макроэкономическом анализе, по мнению кейнсианцев, надо рассматривать ситуацию не общего равновесия, а общего неравновесия. Деньги играют главную роль среди факторов, определяющих поведение хозяйствующих субъектов. Особая роль денег связывается с информационными особенностями системы. В условиях несовершенства процесса выработки и преобразования информации физические объёмы быстрее реагируют в ответ на неравновесие, чем цены. Если в равновесных моделях гибкость цен является механизмом, возвращающим систему к состоянию равновесия, то в кейнсианском макроанализе относительная жёсткость цен и денежной заработной платы кумулятивно усиливает отклонения от состояния равновесия. В качестве причин жёсткости цен и заработной платы, как правило, указывают институциональный фактор (кейнсианско-неоклассический синтез) и несовершенство информации, которой располагают хозяйствующие субъекты (монетарное посткейнсианство). Отсюда выводится необходимость активной денежно-кредитной политики, направленной на минимизацию риска деятельности хозяйствующих субъектов, в целях преодоления предпочтения ликвидности. Кроме того, именно жёсткость цен и заработной платы является залогом эффективности денежно-кредитной политики. Например, если профсоюзы заключают контракты на два года по заработной плате, то информация, которой они располагают в момент заключения контракта, будет меньше, чем информация, которой будет располагать правительство через год после этого, когда оно будет определять размеры денежного предложения. Здесь и появляется возможность для эффективного государственного вмешательства. В основу денежно-кредитной политики кейнсианцы ставят мероприятия по снижению долгосрочного ссудного процента, что должно увеличить спрос на капитальные товары и повысить уровень инвестиций. Считается целесообразным дополнять эти мероприятия увеличением государственных расходов в целях изменения предпринимательских ожиданий будущих доходов, создания в обществе психологического состояния надёжности. Сам Кейнс, в противоположность многим своим последователям, предостерегал экономистов от чрезмерного полагания на «чисто денежные» мероприятия и рассматривал процентную ставку как психологический феномен, трудно поддающийся контролю.

Представители антикейнсианства, определяемого в узком смысле как монетаризм, в 80-х годах XX века выступили за проведение денежно-кредитной политики, направленной на регулирование денежного предложения, а не ставки процента. В основе монетаристских взглядов на денежно-кредитное регулирование экономики лежат следующие принципы:

- «деньги имеют значение», то есть изменения в денежно-кредитной сфере являются главным фактором, воздействующим на экономическую конъюнктуру;
- количественная теория денег;
- стабильная функция спроса на деньги;
- изменение денежной массы влияет на исходную равновесную структуру портфеля и ведёт к изменению инвестиций и расходов на потребление; норма процента не может служить индикатором денежно-кредитной политики;
- центральные банки могут непосредственно регулировать количество обращающихся денег, используя небольшую базу денежных активов;
- концепция «краткосрочной кривой Филлипса»;
- отрицание активной дискреционной денежно-кредитной политики государства и принятие правила роста денежной массы;
- «устойчивость частного сектора»;
- основная цель денежно-кредитного регулирования – борьба с инфляцией.

Экономические модели двух важнейших школ макроанализа – кейнсианства и монетаризма – в разные периоды экономического развития реализовывались в практике денежно-кредитного регулирования развитых стран. Результатом спора явилось наличие эффективно функционирующей банков-

ской системы, обладающей достаточным инструментарием для достижения экономической стабильности.

В настоящее время денежно-кредитное регулирование во всём мире рассматривается как способ «тонкой настройки» экономической конъюнктуры, как гибкое дополнение бюджетной политики. Она включает в себя инструменты оперативного воздействия на денежную массу и процентные ставки, которые, в свою очередь, влияют на потребительский и инвестиционный спрос. Вместе с тем основные инструменты денежно-кредитного регулирования оказывают только косвенное воздействие на ликвидность банковской системы и предполагают инициативу в сделках не только со стороны Национального (центрального) банка, но и со стороны самих банков. Это ограничивает действенность денежно-кредитной политики.

К инструментам денежно-кредитного регулирования чаще всего относят изменение ставки рефинансирования, изменение норм обязательных резервов, операции на открытом рынке. В некоторых странах применяют также введение кредитных ограничений, лимитирование уровня процентных ставок по депозитам и кредитам коммерческих банков, портфельные ограничения и т.п. Все эти инструменты имеют свои преимущества и недостатки.

Недостаток использования рефинансирования в проведении денежно-кредитной политики заключается в том, что рефинансирование предполагает инициативу в проведении сделки со стороны коммерческих банков. При отсутствии такой инициативы этот инструмент практически полностью теряет свою эффективность.

Обязательные резервы представляют собой наиболее ликвидные активы, которые обязаны иметь все банки или в форме наличных денежных средств в кассах банков, или в виде депозитов в Национальном (центральном) банке, или в других высоколиквидных формах. Норматив резервных требований представляет собой установленное в законодательном порядке процентное отношение суммы обязательных резервов к абсолютным или относительным показателям пассивных или активных операций. Использование норматива может иметь как тотальный (установление ко всей сумме обязательств или активов), так и селективный (к их определённой части) характер воздействия. Существует множество точек зрения относительно функций, выполняемых обязательными резервами в настоящее время. Наиболее часто в экономической литературе перечисляются следующие функции обязательных резервов: денежный буфер, управление ликвидностью, регулирование денежного предложения, гарантийная функция, налогообложение, сеньораж, пруденциальный надзор.

Для большинства развитых стран общей тенденцией является снижение роли резервных требований как инструмента денежно-кредитного регулирования. Нормы резервных требований не рассматриваются слишком часто, так как эта процедура носит громоздкий характер. К тому же этот инструмент воздействия на денежное предложение является слишком «жестким». Норма обязательных резервов чаще всего дифференцируется в зависимости от вида, величины и срока вкладов и депозитов. Так, по вкладам до востребования, когда клиент может в любое время изъять свои денежные средства, или по вкладам с незначительными сроками хранения и в больших суммах возможности коммерческого банка по выполнению своих обязательств перед клиентами снижаются, поскольку кредиты, предоставляемые за счёт этих ресурсов, обычно имеют более продолжительный срок возврата. Поэтому резервируемая часть таких вкладов должна быть выше, чем вкладов с длительными сроками хранения. В странах с развитой банковской системой, функционирующей в условиях стабильной экономики, нормы обязательных резервов устанавливаются на относительно длительное время и существенно ниже, чем в Республике Беларусь. Некоторые страны (Великобритания, Швеция, Норвегия и др.) отказались от использования этого инструмента, поскольку его возможности регулировать денежное предложение практически исчерпаны. Страны Центральной и Восточной Европы обязались в ближайшее время снизить значение норматива обязательных резервов до 2%, то есть до уровня, установленного Европейским центральным банком [1, с. 29].

В Республике Беларусь обязательные резервы выполняют гарантийную и связанную с ней функцию пруденциального надзора, а также все более приобретают функцию своеобразного налога на банки. Нормативы обязательных резервов недифференцированы по величине и срокам вкладов. Национальный банк устанавливает нормативы обязательных резервов по привлеченным средствам физических лиц в белорусских рублях в размере 4,5%, по привлеченным средствам юридических лиц в белорусских рублях в размере 8%, по привлеченным средствам в иностранной валюте 8%. Фонд обязательных резервов состоит из фиксированной и усреднённой части требований. Фиксированная часть обязательных резервов – это та их часть, которую банки обязаны держать на беспроцентном счёте фонда обязательных резервов в Национальном банке на конец каждого рабочего дня в течение всего периода выполнения резервных требований. Кроме того, на конец каждого календарного дня

периода выполнения резервных требований банки обязаны обеспечить остатки средств на корреспондентском счёте в Национальном банке на таком уровне, чтобы их среднееарифметическая величина, рассчитанная за весь период выполнения требований, была не ниже величины усреднённой части резервных требований, установленных для этого периода. В настоящее время фиксированная часть резервных требований должна составлять 70% от их общей величины.

В условиях установления Национальным банком Республики Беларусь пруденциальных нормативов ликвидности назрела потребность в снижении нормативов обязательных резервов и увеличении доли усреднённой их части.

Операции на открытом рынке в настоящее время в развитых странах являются основным инструментом денежно-кредитного регулирования. Они предполагают покупку и продажу ценных бумаг центральным банком на вторичном рынке. Для эффективного функционирования этого инструмента центральный банк должен иметь возможность продавать и покупать ценные бумаги срочно, именно в то время и в таком объёме, который требуется в соответствии с объявленными приоритетами. Таким образом, для проведения этих операций необходимо наличие обширного и очень активного рынка ценных бумаг. Таким требованиям отвечают рынки государственных и некоторых частных обязательств, но приоритет в проведении операций на открытом рынке принадлежит краткосрочным правительственным ценным бумагам. Большинство действий денежно-кредитных властей на открытом рынке носят «защитный» характер, то есть компенсируют некоторые рыночные тенденции,двигающие уровень банковских резервов в направлении, противоположном объявленным приоритетам в денежно-кредитном регулировании. Если при применении резервных требований инициатива поддержания соответствующего уровня ликвидности банковской системы исходит от центрального банка страны, то при осуществлении операций на открытом рынке инициатива может исходить как от центрального банка, так и от коммерческих банков.

В настоящее время в Республике Беларусь существует развитая банковская система, что позволяет проводить эффективную денежно-кредитную политику. Банковский сектор включает 28 банков с 365 филиалами, из них 23 банка являются банками с участием иностранного капитала, в том числе 7 банков – со 100-процентным иностранным капиталом. На территории Республики Беларусь 8 представительств иностранных банков.

Долгосрочной целью денежно-кредитной политики в Республике Беларусь является защита и обеспечение устойчивости белорусского рубля, в том числе и его покупательной способности и курса по отношению к иностранным валютам. Основным каналом воздействия денежно-кредитной политики на внутреннюю и внешнюю устойчивость белорусского рубля на протяжении многих лет остаётся поддержание его стабильного курса к доллару США. В 2008 году обменный курс белорусского рубля будет продолжать использоваться в качестве монетарного ориентира [2, с. 9]. Для достижения цели денежно-кредитной политики используются различные монетарные инструменты. Основным операционным инструментом воздействия на денежную сферу является процентная ставка.

Операционной целью Национального банка в настоящее время является приближение динамики средней процентной ставки однодневных межбанковских кредитов к уровню ставки рефинансирования.

Инструменты регулирования текущей ликвидности подразделяются на постоянно доступные операции, двусторонние операции, операции на открытом рынке.

Постоянно доступные операции выступают в форме кредитов овернайт, сделок СВОП и депозитов по фиксированной процентной ставке. Кредиты овернайт и сделки СВОП с иностранной валютой являются операциями рефинансирования. Срок по ним устанавливается в один день. По депозитам с фиксированной процентной ставкой, применяемым для изъятия текущей ликвидности, – от 1 до 5 календарных дней с возможностью досрочного возврата средств и установлением в этом случае процентной ставки равной нулю. Процентные ставки по постоянно доступным инструментам носят штрафной характер. Это означает, что по операциям рефинансирования процентные ставки выше процентных ставок межбанковских кредитов (в настоящее время на уровне 20% годовых), а по депозитам с фиксированной процентной ставкой – ниже (5% годовых). По операциям рефинансирования с использованием постоянно доступных инструментов устанавливаются индивидуальные лимиты, которые рассчитываются на основании совокупного лимита и доли дебетовых оборотов по корреспондентскому счёту банка в Национальном банке в совокупном дебетовом обороте по корреспондентским счетам всех банков за календарный месяц, предшествующий месяцу расчёта.

В настоящее время в качестве отдельного инструмента регулирования денежно-кредитной политики выделяют двусторонние операции. Двусторонние операции выступают в форме ломбардных кредитов и сделок СВОП. Двусторонние операции являются операциями рефинансирования, облада-

ют теми же характеристиками, что и постоянно доступные инструменты, за исключением автономности. Это означает, что Национальный банк вправе отказать банкам в проведении сделок. Двусторонние операции применяются в случаях непредвиденного значительного оттока средств, а также в случаях временных проблем с ликвидностью у отдельных банков [3, с. 62]. Срок по двусторонним операциям равен одному дню. Объем рефинансирования и вид используемого инструмента согласуется с Национальным банком.

Инициаторами сделок посредством постоянно доступных и двусторонних операций выступают банки.

Операции на открытом рынке делятся на основные и дополнительные. Инициатором сделок в данном случае выступает Национальный банк.

Основные операции проводятся еженедельно на срок семь календарных дней и ежемесячно, в последний рабочий день периода выполнения резервных требований, на срок один день. Основные операции на открытом рынке осуществляются в форме ломбардных кредитов, эмиссии краткосрочных облигаций, прямого и обратного РЕПО, депозитов. Основные операции проводятся на аукционной основе. Ставки по операциям увеличения ликвидности банковской системы устанавливаются на уровне не ниже ставки рефинансирования и не выше процентных ставок по постоянно доступным инструментам, которые носят штрафной характер. Ставки по операциям изъятия текущей ликвидности устанавливаются на уровне не выше ставки рефинансирования и не ниже ставки по депозитам, применяемым для изъятия текущей ликвидности.

Дополнительные операции на открытом рынке проводятся по мере необходимости для регулирования непредвиденного колебания текущей ликвидности.

Основные операции регулирования текущей ликвидности должны быть синхронизированы, что означает и синхронизацию решений об изменении уровня процентных ставок с периодами выполнения резервных требований. Это означает следующее: продолжительность периода выполнения резервных требований должна быть кратна семи дням, что соответствует сроку операций на открытом рынке. Это позволит банкам прогнозировать свою ликвидность и повысит действенность денежно-кредитной политики.

Таким образом, монетарное таргетирование, получившее широкое распространение в практике денежно-кредитного регулирования в развитых странах в 80-х годах прошлого века, в чистом виде практически нигде не используется, в том числе и в нашей стране, хотя все центральные банки контролируют динамику денежной массы. В настоящее время в Республике Беларусь используется режим таргетирования обменного курса с установлением количественных ориентиров по инфляции, денежной массе и процентной ставке.

Литература

1 Корчагин, О. Некоторые аспекты применения инструмента резервных требований / О. Корчагин // Банковский вестник. – 2007. – № 31. – С. 25–29.

2 Основные направления денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2008 год: утв. Указом Президента Республики Беларусь от 30.12.2007 г. № 687 // Банковский вестник. – 2008. – № 2. – С. 3–13.

3 Комаров, А. Инструменты регулирования текущей ликвидности банковской системы / А. Комаров // Банковский вестник. – 2007. – № 31. – С. 58–63.