

**ВЛИЯНИЕ ДИСБАЛАНСОВ НА УСТОЙЧИВОСТЬ ВАЛЮТНОГО РЫНКА  
И БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ БЕЛАРУСИ В 2009-2011 гг.****В.Н. Усоцкий**

Полесский государственный университет, usosky@tut.by

Устойчивость функционирования банков на валютном рынке зависит от дефицита текущего счета платежного баланса, который сложился в экономике Беларуси (в 2008 г. – 5,230 млрд. долларов, в 2009 г. – 6,389 млрд. долларов, в 2010 г. – 7,5 млрд. долларов). Этот диспропорция воздействует на уровень валютного курса через дисбаланс спроса и предложения на иностранную валюту. Важным фактором, влияющим на диспропорции на рынках, является высокий уровень накопленного валового внешнего долга страны (около 28,5 млрд. долларов на 1.01.2011 г.). Кроме того, запланированные на 2011 г. двузначные темпы роста ВВП вызывают высокий уровень эмиссии резервных денег по нестандартным каналам рефинансирования Национальным банком системообразующих банков. В 2011 г. ситуация на валютном рынке стала крайне напряженной.

Дефицит текущего счета платежного баланса требует своего сбалансирования через приток иностранной валюты посредством различных источников (срочных займов и инвестиций) по счету движения капитала. Недостаточность финансирования средств со стороны нерезидентов, что отражается по счету движения капитала, объективно требует продажи иностранной валюты Национальным банком при проведении им интервенций на валютном рынке. Для того, чтобы не допустить значительных продаж иностранной валюты и соответственно снижения международных резервных активов Национальный банк использует корректирующие механизмы процентной политики, действуя на рублевом рынке, что оказывает косвенное влияние на валютный рынок. Инструменты процентной политики Национального банка, действующие по кредитному и фондовому (ценные бумаги) каналам трансмиссионного механизма, помогают сдерживать спекулятивное давление на рубль. Однако регулирование перманентного дефицита текущего счета платежного баланса посредством процентной и валютной политики Национального банка имеет объективные пределы. Значительно более действенным способом контроля над диспропорциями валютного рынка является проведение структурных преобразований в экономике страны, что выступает объективным условием ее успешного долгосрочного развития.

В период 4 квартала 2008 г. – 2011 г. Национальный банк был вынужден для поддержания стабильного курса рубля проводить регулирование уровня процентных ставок. Одной из важных мер являлось повышение уровня процентных ставок, что делало рубль более дорогим. Национальный

банк, в первую очередь, оказывал воздействие на уровень краткосрочных процентных ставок по операциям регулирования ликвидности, которые являются основным операционным ориентиром в системе задающих рыночных инструментов по регулированию межбанковского рынка. Ставка рефинансирования Национального банка выполняет специфические субсидиарные функции (льготизирующие условия функционирования системообразующих банков) на межбанковском рынке. По этой причине уровень ставки рефинансирования оторван от объективных рыночных условий и не может в полной мере выполнять внутренне присущие ей объективные функции по рыночному регулированию денежного рынка. Ставка рефинансирования не является универсальным регулятором денежного рынка, с ее помощью нельзя поддерживать равные конкурентные условия для функционирования банков. По этой причине действие процентных инструментов Национального банка не всегда достигает поставленной цели. Процентная политика нуждается в совершенствовании, она должна быть превращена в активный рыночный инструмент регулирования денежного рынка для того, чтобы повысить эффективность использования средств.

Однако этому противодействует недостаточно конкурентная среда банковского рынка, где позиционно преобладают олигополисты, т.е. системообразующие банки, имеющие 85 % активов. При высоком уровне спроса на валюту в 2009–2011 гг. валютный рынок имеет низкую глубину, так как на нем отсутствуют банки маркет-мейкеры, продающие и покупающие валюту в обе стороны. До апреля 2010 г. дефицит рублей делал фатально неизбежным доминантное влияние Национального банка на спрос и предложение денег на рублевом рынке («по вертикали» отношений). Ввиду недостатка рублевой ликвидности позиции банков по «горизонтали» рыночных отношений были слабы, поэтому требовалась ресурсная поддержка банков со стороны Национального банка. Однако с апреля 2010 г. начала осуществляться масштабная рублевая эмиссия и уровень процентных ставок на межбанковском рынке значительно упал (до 8–10 %). При постоянном дефиците валюты, существующем с сентября 2008 г., это усилило давление на валютный курс рубля. В этих условиях ограничение неэффективных расходов банков и предприятий с целью снижения спроса на рубли и валюту объективно должно стать для государства обязательной мерой по регулированию рынка. В противном случае приостановить растущий дисбаланс на валютном рынке и подавить продолжающееся 2,5 года спекулятивное давление на рубль невозможно.

Под давлением рыночной стихии Национальный банк в кризисный период начал производить повышение ставки рефинансирования и всех процентных ставок по своим краткосрочным инструментам. Хотя это помогло сгладить наиболее острые противоречия между необходимостью формирования конкурентных условий функционирования рынка и субсидиарностью функции, выполняемой ставкой рефинансирования, однако данное противоречие не снято. Ставка рефинансирования не играет активной роли в регулировании рыночных процессов, которые она должна выполнять. Национальный банк производил необходимые корректирующие рыночные действия, используя свои очень высокие процентные ставки по инструментам краткосрочного регулирования ликвидности банков. Они и есть самый действенный на данном этапе инструмент регулирования, так как ставка рефинансирования не выполняет своей роли, являясь во многом формально действующим инструментом.

Наряду с ужесточением доступа к иностранной валюте меры Национального банка позволили в определенной мере, во-первых, приостановить развитие негативных тенденций на денежных рынках, ограничив спрос на иностранную валюту со стороны предприятий и граждан, во-вторых, несколько улучшить структуру срочных депозитов (рубли, иностранная валюта). По этим причинам со второй половины 2009 г. удалось замедлить темп инфляции. Однако высокий уровень рублевой эмиссии подтолкнул уровень инфляции в 2011 г. и усилил дисбалансы на валютном рынке. Арсенал узких регулятивных функций Национального банка, носящих тактический характер, с помощью которых он регулирует финансовые рынки страны, невелик и достаточно ограничен. На рынках сложилось неустойчивое равновесие и сильны тенденции к девальвации рубля.

Сдерживание Национальным банком роста курса иностранной валюты и соответственно недопущение падения курса рубля требует с его стороны проведения политики по удорожанию устанавливаемых им рублевых процентных ставок по каналам рыночного (не субсидиарного) рефинансирования коммерческих банков. Кроме того, востребованной продолжает оставаться проводимая Национальным банком в условиях острой фазы кризиса политика, направленная на увеличение спреда между рублевыми и инвалютными процентными ставками для того, чтобы ограничить сильное спекулятивное давление на рубль.

В условиях кризиса положительные процентные ставки являются важным условием регулирования валютного рынка с помощью экономических методов. Сейчас они не могут находиться в

отрицательной плоскости, что могло безнаказанно происходить в докризисный период экономического роста и не вызывало тогда сильных отрицательных эффектов. С сентября 2008 г. наступило иное время, требующее осмотрительности в регулировании денежных рынков и проведении процентной и валютной политики Национальным банком. Особенно это стало актуальным в период (апрель 2010 г. – март 2011 г.), ввиду нарастания рублевой эмиссии Национального банка и кредитной экспансии коммерческих банков при снижающихся номинальных процентных ставках.

В структуре органов государственного управления экономикой Национальный банк занимает специфическое место, выполняя ряд квази-бюджетных функций, что порождает субсидиарность проводимых им банковских операций. Данные квази-бюджетные функции Национальный банк не должен выполнять, так как по природе выполняемых им функций по регулированию рыночных отношений, он не имеет права продавать банкам дешевые деньги для финансово недостаточных субъектов по каналам трансмиссионного механизма. Целевые кредиты предприятиям Национального банка через системообразующие банки – это противоречие в определении. Именно по этим причинам сейчас Национальный банк не обладает стратегической самостоятельностью, которая необходима ему для реализации стабильной долгосрочной денежно-кредитной политики (направленной на стабилизацию инфляционных и девальвационных ожиданий), которая на равноправных принципах могла бы согласовываться и проводиться вместе с Правительством.

Автономия Национального банка заключается в его праве на установление и изменение уровня ставки рефинансирования в зависимости от выстраиваемой им иерархии стратегических целей денежно-кредитной политики. Те тактические правомочия, которыми сейчас Национальный банк наделен Правительством для проведения денежно-кредитной политики, позволяют Национальному банку, используя краткосрочные инструменты рефинансирования проводить самостоятельную, но узко ориентированную тактическую политику. Национальный банк регулирует процентными ставками через инструменты поддержания ликвидности денежные потоки на рублевом и валютном рынках. Однако эти узкие тактические полномочия не позволяют Национальному банку оказывать воздействие на структуру активов и пассивов банков в сторону повышения их качества, тем самым, принуждая банки ужесточить требования к предприятиям, переводя их на систему жестких бюджетных ограничений. Ведь, несмотря на противоречие между тактическими и стратегическими функциями Национального банка и пассивность процентных инструментов, никто не снимал с него задач по поддержанию заданных уровней инфляции и девальвации.

Очень сложной задачей является стратегическая цель Национального банка держать под контролем инфляцию через контроль роста высоких реальных процентных ставок, что в свою очередь дает возможность отсекающий излишний спрос на иностранную валюту и позволяет контролировать уровень девальвации. К сожалению Национальный банк, не имеет права самостоятельно принимать решения по установлению ставки рефинансирования, что он вынужден согласовывать с Правительством. Национальный банк также ограничен в возможностях воздействия на системообразующие банки (АСБ Беларусбанк, АгроПромБанк), выполняющие государственные программы, которые в определенной степени выведены из зоны его регулятивного воздействия, пруденциального надзора. Сформировался очень сложный и не вполне эффективный механизм воздействия Национального банка на системообразующие банки. Национальный банк не имеет достаточных полномочий для эффективного принуждения системообразующих банков (АСБ Беларусбанк, АгроПромБанк) к действиям по повышению эффективности их деятельности. Соответственно его возможности по формированию конкурентного банковского рынка ограничены.

Позиционирование системообразующих банков на кредитном и депозитном рынке определяет доли денежного рынка, который они удерживают исходя из своей рыночной власти олигополюсов. В это же время все остальные (частные) банки при дефиците рублей вынуждены покупать дорогие ресурсы по краткосрочным ставкам через инструменты поддержания ликвидности на рыночном сегменте межбанковского рынка. По этим причинам механизм воздействия Национального банка на депозитные и кредитные рублевые и валютные ставки банков весьма противоречив с рыночной точки зрения. Для формирования эффективного денежного рынка позиционирование системообразующих банков (удержание ими доли рынка) должно быть радикально изменено в сторону формирования конкурентных механизмов рынка.

Инфляция в экономике Беларуси стимулируется через разветвленный перераспределительный механизм. Во-первых, Национальный банк выполняет ряд квази-бюджетных функций, выдавая по каналам нестандартного рефинансирования системообразующим банкам деньги для реализации государственных программ по финансированию государственных предприятий (не рентабельные проекты) в некоторых отраслях экономики (сельское хозяйство и жилищное строительство). Во-

вторых, 41 % ВВП перераспределяется через государственный бюджет на бесплатной основе, что оказывает прямое влияние на эффективность проведения денежно-кредитной политики, сформировав феномен фискального доминирования Правительства. В-третьих, за счет функционирования других нерыночных механизмов государственного перераспределения ресурсов по ценовым, ресурсным и долговым каналам деформируется адекватная оценка субъектами денежного рынка затрат и результатов. Например, целевые натуральные поставки для колхозов и совхозов на условиях льготного товарного кредита соответствующими предприятиями горюче-смазочных материалов, минеральных удобрений, сельскохозяйственной техники и запасных частей к ним.

Рост номинальной процентной ставки должен отражать рост уровня ожидаемой инфляции и опасностей девальвации, что позволяет через удержание высокого уровня реальной процентной ставки ограничивать неэффективное использование ресурсов банками и их клиентами, влияя на повышение их финансовой дисциплины. Высокий уровень реальной процентной ставки свидетельствует о высоком уровне рисков ведения операций, где одной из причин является поступление дешевых денег в экономику через системообразующие банки. В условиях кризиса неэффективные расходы предприятий и банков, работающих в условиях «мягких бюджетных ограничений», а также целевые льготные дешевые кредиты, выдаваемые Национальным банком для не экспортных отраслей экономики (сельское хозяйство и жилищное строительство) вызывают объективную тенденцию к росту реальных процентных ставок ввиду высоких рисков осуществления активных операций банков. С помощью высоких реальных процентных ставок формируется объективный инструмент ограничения спекулятивного давления на рубль.

Размер дефицита текущего счета платежного баланса необходимо ограничить. Для этого государству необходимо реализовать программу по ограничению спроса системообразующих банков и государственных предприятий на деньги для сокращения значительного уровня их дефицитов счетов. Объективно это потребует ограничения темпов роста ВВП, что позволит ввести экономическое принуждение субъектов к жестким финансовым ограничениям. Для реализации краткосрочных целей стабилизации необходимо ограничить дисфункции рынков, сократив размеры выдаваемых нестандартных кредитов системообразующим банкам и государственным предприятиям. С точки зрения реализации долгосрочных интересов по формированию устойчивых рынков необходимо формирование рыночных механизмов спроса и предложения на деньги через ликвидацию перераспределительного механизма и реструктуризация банковской системы.