

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ПОДХОДОВ К РЕГУЛИРОВАНИЮ СТАВКИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ**С.В. Калечиц***Национальный банк Республики Беларусь, S.Kalechic@nbrb.by*

В процессе совершенствования методов и инструментов денежно-кредитной политики в условиях стабильной ситуации на внутреннем финансовом рынке Республики Беларусь все более важное значение приобретает повышение эффективности работы процентного канала механизма монетарной трансмиссии. В этой связи актуальным представляется развитие подходов к регулированию ставки рефинансирования Национального банка.

В регулировании денежно-кредитной сферы ставка рефинансирования выполняет целый ряд задач. Она является верхней и нижней границей при определении доходности по аукционным операциям соответственно изъятия и предоставления ликвидности банкам, выполняя тем самым роль регулятора ставки рынка межбанковских кредитов, которая взаимосвязана с системой процентных ставок на денежном рынке. Так, изменения ставки рефинансирования обуславливают соответствующие изменения ставок по депозитам и кредитам банков, что оказывает влияние на сберегательно-инвестиционные процессы в реальном секторе экономики и секторе домашних хозяйств.

Динамика ставки рефинансирования в значительной мере является также ориентиром и при определении стоимости заимствований государственного бюджета. Но еще более важное значение имеет сам сигнал, передаваемый экономике органами денежно-кредитного регулирования при каждом изменении этой ставки. В зависимости от интерпретации действий Нацбанка в области процентной политики на фоне конкретной ситуации в экономике и на финансовых рынках ожидания экономических субъектов в отношении внутренней и внешней стабильности национальной валюты и других макроэкономических процессов могут существенно изменяться.

По мере снижения интенсивности инфляционных процессов ставка рефинансирования все больше становится инструментом «тонкой настройки» денежно-кредитной политики, а значит, требует и все более комплексных подходов к регулированию ее уровня. На практике это означает, что в настоящее время рассмотрение вопроса о целесообразности и величине изменения ставки рефинансирования в рамках действующего режима монетарной политики, использующего в качестве монетарного ориентира курс белорусского рубля,

требует учета все большего количества различных факторов, основные из которых могут быть на качественном уровне описаны следующим образом.

Фактический и прогнозируемый уровни инфляции. Степень соответствия параметров роста потребительских цен прогнозным значениям, обеспечивающим целевую траекторию этого параметра на год, по-прежнему является основным фактором принятия решения об изменении ставки рефинансирования. При этом учет динамики инфляции позволяет не только обеспечивать базовый принцип процентной политики – поддержание реального значения ставок по срочным рублевым инструментам на положительном уровне, но и целенаправленно воздействовать на саму инфляцию через изменение стоимости заимствований. Дополнительными индикаторами также являются изменение уровня цен производителей и оценка «скрытой» инфляции.

Ситуация во внешней торговле и на внутреннем валютном рынке. Значительные отклонения параметров в этих сферах от стандартных сезонных колебаний определяют целесообразность воздействия на денежное предложение изменением стоимости кредитов, а также на ожидания рынка и являются значимым аргументом при принятии решения по ставке рефинансирования.

Не менее важна ситуация на рынке депозитов, в первую очередь – населения. По мере роста доверия граждан к национальной банковской системе и на фоне длительного поддержания реальных ставок по срочным рублевым инструментам на положительном уровне рублевые депозиты физических лиц стали важнейшим источником формирования ресурсной базы банков. Учитывая высокую чувствительность этой части сбережений к изменению доходности, а также ожиданий в части инфляционных и девальвационных процессов, динамика основных показателей депозитного рынка является одним из ключевых факторов, определяющих процентную политику. При этом, по мере снижения номинальных значений уровня процентных ставок в национальной валюте особое значение приобрела необходимость обеспечения доходности по вкладам в белорусских рублях большей, чем соответствующая рублевая доходность инструментов сбережений в иностранной валюте, особенно, с учетом структуры долларизации экономики – в валюте США. Соответственно, в качестве дополнительных факторов выступают существующие и ожидаемые уровни процентных ставок и взаимных курсов валют на мировых рынках.

Анализ кредитного рынка позволяет определять целесообразность изменения ставки рефинансирования в части влияния на интенсивность процессов кредитования, издержки заемщиков и их валютные предпочтения. В качестве других факторов также учитываются ожидаемое изменение стоимости заимствований бюджета, вероятная интерпретация процентного сигнала различными группами экономических субъектов и прочие.

Таким образом, сегодня механизм принятия решения в части ставки рефинансирования представляет собой достаточно многофакторную аналитическую систему, в целом позволяющую обеспечивать адекватное регулирование этой ставки с учетом ее места в действующем трансмиссионном механизме. По мере развития экономических отношений и, прежде всего, финансового рынка, совершенствования режима монетарной политики и использования процентного канала в качестве основного, ставка рефинансирования должна стать более гибким инструментом, направленным на обеспечение стабильной покупательной способности национальной валюты и создание на этой основе условий для достижения всех целей экономического развития страны.