

## ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ В УСЛОВИЯХ ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКИ

**С.А. ПЕЛИХ**

*Академия управления при Президенте Республики Беларусь,  
г. Минск, Республика Беларусь*

### ВВЕДЕНИЕ

Денежно-кредитное регулирование – это комплекс государственных мер в сфере денежного обращения и кредита, направленных на обеспечение неинфляционного экономического роста, полной занятости, а также на сглаживание конъюнктурных циклов деловой активности. Воздействуя на спрос и предложение на денежном рынке, государство обычно стремится достичь не только этих стратегических целей, но и более конкретных тактических целей – нахождения оптимального сочетания денежной массы и процентных ставок, наилучшего размера, динамики и доступности кредита предприятиям реального сектора экономики, достижения валютного курса равного паритета покупательной способности, структуры государственного долга и т.д. Указанные цели образуют сложную многофакторную структуру, в которой достижение тактических целей призвано содействовать реализации целей стратегических [1–4].

Денежно-кредитное регулирование государство проводит через двухуровневую кредитную систему. Первый уровень данной системы представлен государственным центральным банком, а второй – коммерческими банками и различными финансовыми институтами.

Центральный банк выполняет функции:

- 1) эмиссионного центра страны;
- 2) банка банков;
- 3) банкира правительства;
- 4) органа денежно-кредитного регулирования экономики страны.

Выполняя эти функции, центральный банк формирует монетарную политику в стране, которая в случае умелой организации обеспечивает устойчивый экономический рост, в противном случае – тормозит экономическое развитие.

Так, выполняя функцию эмиссионного центра страны, центральный банк с помощью эмиссии банкнот регулирует денежную массу и через нее – все остальные монетарные факторы.

Государственное регулирование денежно-кредитной сферы может успешно осуществляться, если государство способно воздействовать через центральный банк на масштабы и характер частных институтов, являющихся в развитой рыночной экономике базой денежно-кредитной системы. Это достигается центральным банком посредством успешного манипулирования целой совокупностью административных и экономических регуляторов, среди которых есть довольно мощные, испытанные временем и доказавшие свою действенность инструменты. К таким инструментам денежно-кредитной политики центрального банка относится регулирование:

- 1) учетной ставки;
- 2) норматива резервных требований;
- 3) операций на открытом рынке;
- 4) обменного курса национальной валюты;
- 5) режима конвертируемости национальной валюты.

### РЕЗУЛЬТАТЫ И ИХ ОБСУЖДЕНИЕ

#### 1. Регулирование учетной ставки.

Учетная ставка (ставка рефинансирования) – величина процента за кредит, представляемый центральным банком коммерческим банкам. Учетно-процентная политика состоит в регулировании размеров процентной ставки, по которой коммерческие банки могут заимствовать средства у центрального банка под определенный залог (например, принадлежащих им ценных бумаг). Назначая ту или иную учетную ставку, центральный банк тем самым задает низшую границу процентной ставки по кредитам коммерческих банков населению.

С другой стороны, в развитой экономике, когда монетизация экономики (отношение денежной массы к ВВП) достигает требуемой нормативной величины, т. е. коэффициент монетизации составляет не менее 1,0, устанавливается равновесное состояние между спросом и предложением кредитных ресурсов. В такой экономике низшая планка размера процента рефинансирования ограничивается затратами кредитно-банковских учреждений, а верхняя – рентабельностью предприятий реального сектора и величиной инфляции. Рентабельность реального сектора не может быть ниже величины банковского процента за кредит и, соответственно, за депозит, так как у субъектов хозяйствования не будет мотивации заниматься рискованной предпринимательской деятельностью. В этом случае сбережения лучше инвестировать во вклады банков и получать безрисковый доход.

В развитой экономике в условиях намечающегося экономического спада или депрессии учетная ставка сокращается, и тем самым коммерческие банки поощряются государством к приобретению дополнительных кредитов, наращиванию денежного предложения в стране и, соответственно, к стимулированию совокупных расходов.

Наоборот, если же требуется замедлить экономический рост, то в этом случае центральный банк поднимает процент рефинансирования, тем самым делая кредит дорогим и, как результат, невостребованным в прежних размерах.

В переходных экономиках, когда коэффициент монетизации экономики находится на низком уровне (меньше 0,6), этот инструмент не может быть реализован в силу того, что спрос на деньги значительно превышает их предложение. В этом случае плата за кредит значительно превышает рентабельность реального сектора и становится ему недоступной.

Скудные ресурсы попадают в спекулятивный торговый и финансовый сектора, тем самым останавливая реальный экономический рост в стране и разрушая промышленность. Поэтому применять этот инструмент в переходной экономике нецелесообразно.

## **2. Регулирование норматива резервных требований.**

Обязательные резервы – это устанавливаемое в законодательном порядке процентное отношение величины минимальных резервов к показателям пассивных (депозиты) или активных (кредиты) операций коммерческих банков и других кредитных учреждений. Соответствующую данной норме денежную сумму коммерческий банк не имеет права давать займы и обязан держать на своем депозите в центральном банке либо наличными в своей кассе.

Эти активы коммерческих банков выступают средством обеспечения их обязательств по депозитам своих клиентов (на случай банкротства банка), а также являются инструментом регулирования параметров денежной массы в стране. Так, в условиях инфляции центральный банк увеличивает норму обязательных резервов, тем самым ограничивая возможности коммерческих банков в предоставлении ссуды своим клиентам. И наоборот, при дефляции, когда необходимо увеличить количество денег в обращении, минимальная резервная норма сокращается. При этом коммерческие банки размораживают часть своих средств и направляют их на предоставление кредитов. Но, как и в предыдущем случае, этот инструмент невозможно и вредно использовать в ситуации, когда денег в государстве катастрофически не хватает, т.е. в условиях трансформирующейся экономики. Нехватка денег в сумме, меньшей чем 100 % от объема ВВП, сдерживающе влияет на экономический рост, а менее, чем 60 % от ВВП, ведет к ситуации, когда становится невозможным расширенное воспроизводство.

## **3. Регулирование операций на открытом рынке.**

Важнейшим инструментом денежно-кредитной политики являются интервенции на фондовом рынке центрального банка, получившие название операций на открытом рынке (преимущественно на рынке ценных бумаг). Политика открытого рынка выражается здесь в купле-продаже центральным банком долговых обязательств федерального правительства и местных органов власти в целях регулирования параметров денежной массы. Операции на открытом рынке наиболее широко практикуются в странах с емким рынком ценных бумаг (не менее 60 % от ВВП). Если в условиях низкой конъюнктуры в этих странах возникает необходимость увеличения количества денег в обращении, центральный банк активно скупает государственные облигации у коммерческих банков. Поскольку спрос на ценные бумаги в этом случае становится больше предложения, их рыночная цена растет, а доходность, соответственно, падает. Это сильно сокращает привлекательность хранения данных активов для частных субъектов, и они стремятся продать активы центральному банку. При этом деньги за приобретенные центральным банком облигации немедленно поступают в обращение.

Если на пике подъема в национальной экономике обозначается ускорение инфляционных процессов, центральный банк переходит к активной продаже государственных ценных бумаг на открытом рынке. Резкое расширение предложения облигаций снижает их рыночную цену, что ведет к повышению процентной ставки и доходности ценных бумаг, делая их привлекательными для потенциальных покупателей. Население начинает активно скупать эти ценные бумаги, в результате чего денежная масса в обращении сокращается. Для эффек-

тивного применения этого инструмента необходимо, чтобы капитализация фондового рынка составляла не менее 60 % от объема ВВП страны. Поэтому в условиях той же Беларуси, когда рынка ценных бумаг практически нет, применение этого метода практически неосуществимо.

#### **4. Регулирование обменного курса национальной валюты.**

Аналогичные по замыслу операции центральные банки развитых стран проводят и на валютном рынке посредством регулирования валютного курса национальной валюты, т.е. пропорций, в которых она обменивается на валюту других стран.

Если в рамках антиинфляционного курса ставится задача удержать отечественную валюту от падения (девальвации), центральный банк снимает с инвалютного счета определенную сумму и приобретает на нее в ходе так называемой валютной интервенции национальную валюту. А если необходимо некоторое ослабление национальной валюты (для поощрения, например, экспорта), центральный банк проводит скупку иностранной валюты, выпуская взамен нее в обращение дополнительную порцию отечественной наличности.

В развитых странах политика понижения курса своей валюты практического применения не имеет, так как в этом случае страна несет неоправданные экономические потери.

С крушением золотого стандарта, при котором покупательная способность валюты зависела от золотого содержания, определять экономически оправданный курс валюты стало трудно, так как были привнесены политические, спекулятивные и другие факторы. На практике широкое распространение получил рыночный способ определения курса валюты – котировка на валютной бирже. Когда речь идет о странах с устоявшейся и развитой денежно-кредитной системой и развитыми финансовыми институтами, то такой способ приемлем с допустимой погрешностью. Эти страны имеют одинаковую развитость монетарных факторов:

- коэффициент монетизации – 1,3–1,5;
- объем ресурсной базы банковской системы по отношению к ВВП – не менее 100 %;
- сумма выданных кредитов реальному сектору экономики – не менее 100 % от ВВП (в год);
- капитализация финансовых инструментов институциональных инвесторов – не менее 100 % ВВП;
- курс валюты по паритету покупательной способности – не менее 1,3 по отношению к международным платежным средствам.

Постсоциалистические страны с трансформирующейся экономикой имеют скромные параметры развитости монетарных институтов. Так, страны СНГ (Россия, Беларусь, Украина) имеют, например, коэффициент монетизации около 0,15–0,25, что не позволяет им выдерживать на равных котировки своих валют с развитыми странами без значительных экономических потерь. Так, например, сейчас курс валют этих стран относительно ППС занижен в 3–4 раза. Как говорил Густав Кассель, великий шведский экономист, в таком случае экономика страны несет значительные потери в международной торговле.

Поэтому центральные банки трансформирующихся стран должны отказываться от котировок, а искать другие способы регулирования обменного курса, например, фиксацией курса своей валюты к сильным валютам, как это делали страны Прибалтики и Китай. При этом определение курса валюты надо вести через паритет покупательной способности как самый объективный и не подверженный внешнеэкономическим влияниям фактор.

#### **5. Регулирование режима обратимости национальной валюты.**

Стремление к полной обратимости или конвертируемости своей валюты объяснимо, так как в таком случае государство обретает важный собственный инструмент – платежное средство во внешних экономических отношениях. Это позволяет экономить значительные средства, иметь больше степеней свободы, проводить постоянный мониторинг своей экономики независимыми внешними экспертами, поддерживать отечественные цены на товары и услуги на одном уровне с мировыми, а значит, выверять свою структурную, инновационную и инвестиционную политику с развитыми странами, быть неотъемлемой частью мирового экономического пространства. И от того, как быстро и умело мы это сделаем, зависит наша стратегическая будущность: страна входит в инновационное ядро человечества или занимает место на периферии мирового экономического порядка среди сырьевых и энергетических доноров. Вполне естественно, что все страны ведут жесткую и бескомпромиссную борьбу за выгодное экономическое место ближе к «ядру». Итогом, критерием такой борьбы является степень перевода материальных, вещественных, интеллектуальных, геополитических преимуществ и достижений нации в удобную денежную форму.

В семерке развитых стран этот показатель оценивается суммарной величиной капитала общества на уровне от 4-х до 5-ти величин годового ВВП, в то время как в сырьевых и трансформирующихся странах – на уровне 0,4–0,5 годовой величины ВВП. Скорость и эффективность трансформации этих стран будет зависеть от правильного и умелого использования таких приемов и правил, которые применяли развитые страны на своем нелегком пути к экономическому процветанию. И, что особенно важно сейчас, размер страны и ее экономики не имеют решающего значения, главное сейчас – встроенность денежно-кредитной системы в мировую.

Посмотрим на 25 государств, возглавляющих список стран мира по ВВП на душу населения. Здесь наряду с гигантами (США, Германия, Франция) есть Исландия, Ирландия, Люксембург и т.д. Встроенность возможна, если: 1) финансовый капитал страны достигнет объема четырех-пяти годовых величин ВВП; 2) курс валюты не ниже ППС; 3) национальная валюта является конвертируемой.

Рассмотрим само понятие «конвертируемость». Среди множества определений конвертируемости главным признаком считается возможность резидентов и нерезидентов свободно и без ограничений покупать валюту внутри страны. И обычно все страны в начале преобразований ограничивают покупку валюты резидентам и одновременно дают возможность это делать только нерезидентам и только для того, чтобы те могли свободно вывозить за границу свою прибыль от инвестиций в национальную экономику. Это делается с целью рационального использования валюты, полученной от экспортной деятельности. Большая часть (до 100 %) этой выручки продается в специальный фонд развития и она прозрачно, гласно используется только на закупку новейших технологий и заводов «под ключ». Таким образом сейчас поступает Китай, в котором после 17 лет реформ до сих пор действует только внешняя конвертируемость. КНР планирует через 10–15 лет ввести полную конвертируемость своей валюты.

Такая политика преследует две цели:

- 1) дать основные источники для закупки иностранных технологий и патентов;
- 2) защитить своих товаропроизводителей от агрессивных иностранных импортеров.

При этом определяется критический импорт, без которого не обойтись экономике и социальной сфере страны и который финансируется в первую очередь Комитетом по реформам. После этого всю остальную валюту этот Комитет рассматривает, учитывая заявки предприятий, и дает разрешение Национальному банку на финансирование того проекта, который прошел экспертизу.

В 1992 г. по совету Международного валютного фонда в странах СНГ была введена свободная конвертируемость национальных валют, что сильно подорвало наших товаропроизводителей, так как тысячи «челноков» свободно закупали валюту, ехали за рубеж и ввозили дешевый некачественный товар. Были распылены средства, которые можно было использовать для закупки новейших технологий.

На данный момент надо ввести ограничения на свободную продажу валюты резидентам страны, что позволит ее распределять по приоритетам экономического развития. Для этого министерство экономики должно определять критический импорт и отслеживать его величину постоянно. Все остальные закупки по импорту должны вестись с разрешения министерства экономики и направляться, в первую очередь, на закупку новейших технологий, а не на проедание через закупку яблок, груш (в 2005 г. их закупка обошлась в 27 млн. долл.), картофеля, лука, моркови, капусты (в 2005 г. – 10 млн. долл.), которые в достаточном количестве выращиваются нашим АПК. Высвободившихся валютных средств будет достаточно, чтобы закупить новейшие технологии, заводы для полной переработки нашей сельхозпродукции.

#### 6. Тенденции развития банковской сферы стран Юго-Восточной Европы.

Серьезный экономический рост, будущее членство в ЕС и в Европейском экономическом и валютном союзе (что позволяет использовать проверенный экономический опыт и доведенное до совершенства правовое и банковское поле) увеличили банковские ресурсы стран Юго-Восточной Европы до 17 % ежегодно, а Румынии – до 27 % ежегодно. Такие темпы роста прогнозируются до 2011 г. (табл. 1).

Таблица 1. Активы банковских систем стран ЮВЕ\*\*

| Страна               | Активы банковской системы в 2006 г.<br>(млрд. евро) | Активы банковской системы в 2011 г.<br>(млрд. евро)* |
|----------------------|---|--|
| Албания              | 5,0   | 7,2  |
| Босния и Герцеговина | 7,5   | 12,1   |
| Болгария             | 21,6  | 35,6   |
| Хорватия             | 40,7  | 57,0   |
| Македония            | 3,4   | 5,3  |
| Румыния              | 51,9  | 175,4  |
| Сербия               | 15,7  | 28,9   |

\* – прогноз

\*\* – источник: Банки и банківські системи. – Сумы, 2007. – № 3.

Стабильное макроэкономическое и институциональное положение является основой устойчивого развития банковского сектора. Что касается макроэкономической стабилизации, то можно сказать, что страны Юго-Восточной Европы (ЮВЕ) отстают от стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) где-то на пять лет.

На рисунках 1 и 2 показано, что доход ВВП на душу населения и темпы инфляции в 2007 г. стран ЮВЕ достигают уровня стран ЦВЕ (Чехия, Венгрия, Польша, Словения и Словакия) 2001 г.

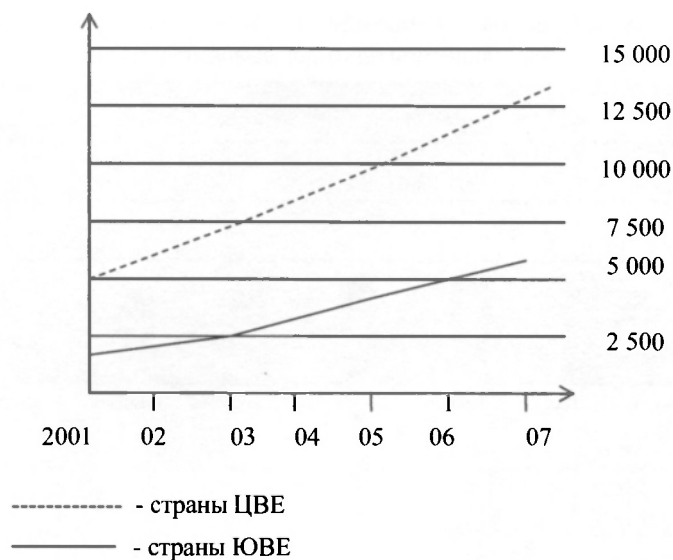


Рис. 1. Доход ВВП на душу населения

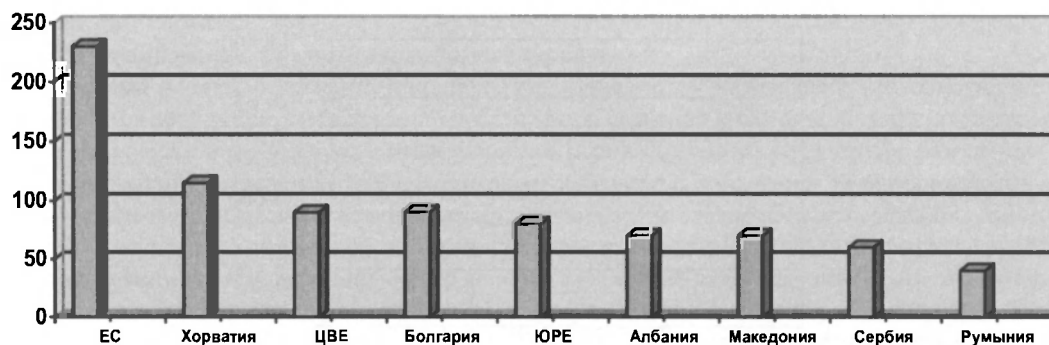


Рис. 2. Снижение темпов инфляции стран ЦВЕ и ЮВЕ

Опыт стран ЦВЕ и ЮВЕ показывает, что перспектива вступления в ЕС есть важная составная часть их экономического развития. Прежде всего это достигается использованием нормативных, правовых, институциональных достижений, концепций и опыта стран ЕС. Поэтому тенденции развития банковских систем складываются таким образом (с помощью экспертов и консультантов ЕС), чтобы к 2011 г. достичь показателей ЦВЕ (рис. 3 и 4).

Перед наступлением нового века кредиты домашним хозяйствам были незначительны в общей сумме кредитов. В последние несколько лет картина резко поменялась благодаря росту доверия к банковскому сектору и повышению доходов населения. Кредитование частного сектора, и особенно потребителей, расширилось очень сильно, доходя до 23–50 % от общей суммы кредитов (рис. 5). Поскольку эта тенденция имеет склонность продолжаться еще несколько следующих лет, ожидается, что относительная важность разных банковских продуктов изменится. Как свидетельствует опыт стран Центральной и Восточной Европы, последующее развитие разных банковских услуг можно условно разделить на три основные стадии. Страны ЮВЕ уже прошли первую стадию, где депонирование было основным видом деятельности. На этой стадии создание систем страхования депозитов (рис. 6) способствовало увеличению доверия населения к банковской системе и мобилизовало большие сбережения.

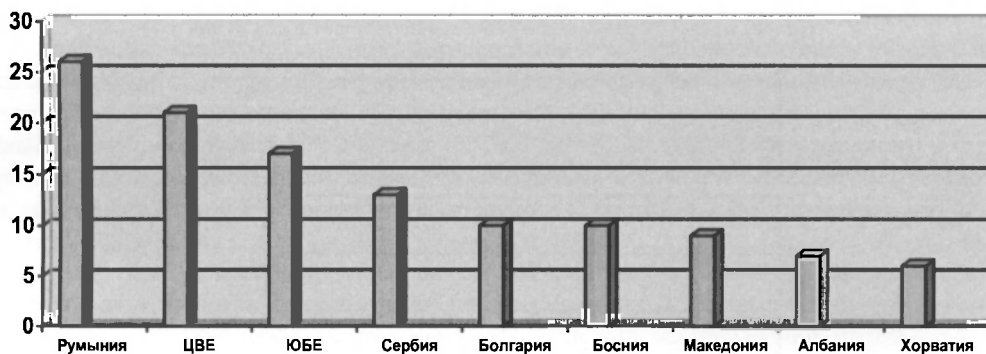
Активы банковского сектора (в % от ВВП) в 2006 г.\*



\* – Источник: DB Research

Рис. 3. Активы банковского сектора

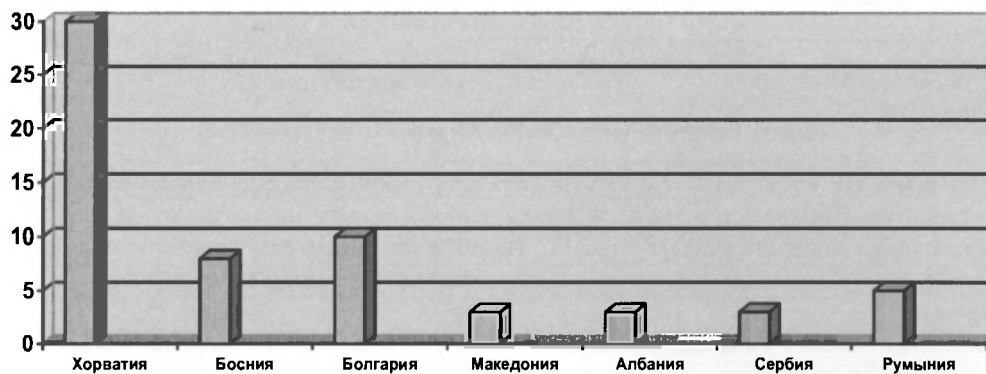
Прогнозируемые (до 2011 г.) темпы роста банковских активов в евро (в % по отношению к предыдущему году)\*



\* – Источник: DB Research

Рис. 4. Темпы роста банковских активов

Потребительские кредиты (в % от общей суммы кредитов)\*



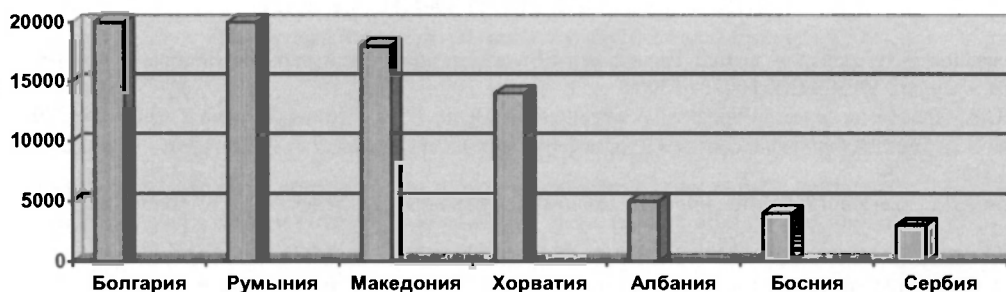
\* – Источник: DB Research

Рис. 5. Рост потребления кредита (с 1998 по 2007 гг.)

Сегодня банковский сектор стран ЮВЕ находится в другой стадии, где преобладают потребительские кредиты, ипотечные кредиты и кредитные карточки. Позднее эти страны (вслед за странами ЦВЕ) постепенно перейдут к третьей стадии, где инвестиционные фонды открытого типа и обеспечения старости будут важными источниками доходов банков.

По мере роста уровня жизни у населения стран ЮВЕ увеличилась потребность в собственном жилье. В это же время в большинстве стран ЮВЕ были приняты правовые нормы по ипотечному кредитованию. Все вместе это способствовало возникновению ипотечных рынков кредитования. Этому же способствовало и уменьшение реальных процентных ставок (до 3–5 % годовых). Ипотечное кредитование набирает силу в странах ЮВЕ, достигает средней величины 5–6 % от объема ВВП и скоро догонит уровень стран ЦВЕ, составляющий 10–15% от ВВП. Следующей волной, судя по опыту стран ЕС и ЦВЕ, будет развитие инвестиционных фондов. В странах ЦВЕ они в 2007 г. составляли 5–10 % от ВВП.

Покрытие страхованием депозитов (в евро)\*



\* – Источник: DB Research

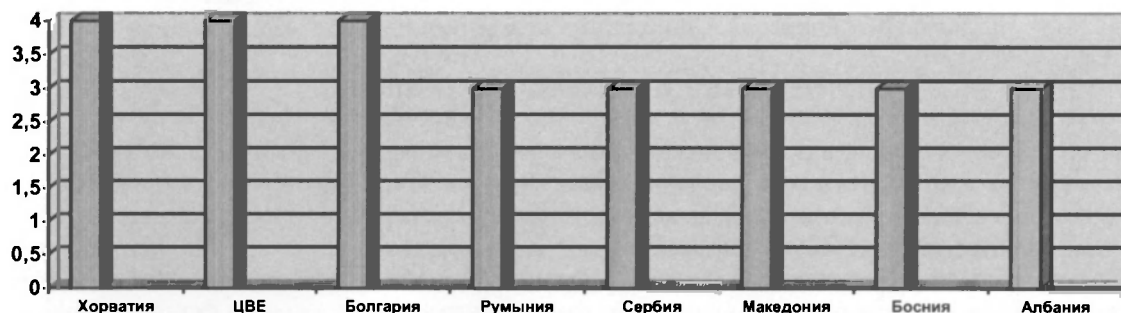
Рис. 6. Максимальное покрытие страхованием депозитов

Дополнительным катализатором создания инвестиционных фондов и систем страхования старости стали демографические тенденции. Страны ЮВЕ имеют дело с западноевропейским составом населения, где лишь четыре человека трудоспособного возраста должны давать финансовую поддержку одному человеку пожилого возраста. Такая тенденция сделала систему выплаты пенсии с имеющихся доходов нерациональной, что привело к созданию обязательных, полностью финансируемых частных фондов в большинстве стран (в Хорватии и Болгарии – в 2002 г., в Македонии – в 2006 г.). В то же время обязательные пенсионные фонды второго уровня быстро развиваются и уже составляют 4–12 % от ВВП. Добровольное страхование (третий уровень) обеспечения по старости тоже сделает свой взнос в увеличение потребности на услуги инвестиционных фондов.

Банками стран ЮВЕ в последние годы были осуществлены действенные реформы, нацеленные на гармонизацию нормативно-правовой базы с директивами ЕС и основными принципами Базеля с целью эффективного банковского надзора. Результаты последнего исследования, проведенного Европейским банком реконструкции и развития в 2005 г. с целью сравнения банковского законодательства стран ЮВЕ с основными принципами Базеля, показали, что Румыния, Босния и Герцеговина, Болгария и Хорватия имели высокие уровни соответствия. Албания тоже продемонстрировала хорошие показатели, чего нельзя сказать про Сербию и Македонию. С того времени принятие нового банковского законодательства в Сербии в сентябре 2005 г. уравнило основные вопросы регулирования с принципами Базеля. В июле 2006 г. в Албании был принят новый закон, нацеленный на объединение правовой модели для банковского надзора и усиления действующих нормативов.

Последняя регистрация Европейского банка реконструкции и развития на предмет реформ банковского сектора показывает, что показатели стран ЮВЕ (кроме Хорватии) еще отстают от показателей стран Центральной и Восточной Европы (рис. 7).

Индекс ЕБРР реформирования банковского сектора\* (2006 г.)



\* – Индекс ЕБРР ранжируется от 1 (установление двухуровневой системы) до 4 (банковские законы, нормативы соответствуют стандартам ЕБРР)

Рис. 7. Индексы ЕБРР по странам ЮВЕ

## **ВЫВОДЫ**

Таким образом, исследование развития банковской сферы может быть полезно для дальнейших научно-исследовательских работ в нашей стране, так как реформа нашей банковской системы отстает на 5–7 лет от реформ стран Юго-Восточной Европы. Правильное видение этих реформ позволит нам в максимальной степени сократить срок реформирования и тем самым оказать воздействие на устойчивый динамичный рост экономики Республики Беларусь.

## **ЛИТЕРАТУРА**

1. Лібералізація руху капіталу в ході Євроінтеграції: досвід країн Центральної Європи / під редакцією д.е.н. А.О.Епіфанова. – Сумы: УАБС НБУ, 2007. – 352 с.
2. Пелих, С.А. Проблемы денежно-кредитных отношений / Пелих С. А. – Минск: Право и экономика, 2007. – 215 с.
3. Циганов, С.А. Генезис банківських систем у трансформаційних економіках / С. А. Циганов – Київ: КНУ імені Т. Шевченка, 2006. – 311 с.
4. Чистилин, Д.К. Самоорганизация мировой экономики. Европейский аспект / Д. К. Чистилин – М.: Экономика, 2006. – 264 с.

## **MONETARY AND CREDIT REGULATION IN THE CONDITIONS OF TRANSITIVE ECONOMY**

***S.A. PELIKH***

### ***Summary***

In the conditions of transitive economy it is necessary to consider the specificity of the basic tools of the monetary and credit policy. It is necessary to be careful manipulating such traditionally used tools as a discount rate (the rate of refinancing), norm of obligatory reserves, formation of the national currency rate. Special attention should be paid to studying the monetary policy of the Central and East European states.

*Поступила в редакцию 24 марта 2008 г.*