

БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

УДК 336.77(476)

БАРЗДОВ ГЕННАДИЙ АЛЕКСЕЕВИЧ

**ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ И ПРИМЕНЕНИЯ
ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО
РЕГУЛИРОВАНИЯ**

(НА ПРИМЕРЕ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ)

08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Минск - 2001

Работа выполнена в Белорусском государственном экономическом
университете

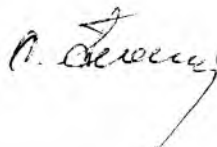
Научный руковод	доктор экономических наук, профессор Тарасов В.И.
Официальные оппоненты:	доктор экономических наук, профессор Богданкевич С.А. кандидат экономических наук, доцент Дашкевич В.Ф.
Оппонирующая организация -	Институт экономики Национальной Академии наук Беларуси

Защита состоится 07 июня 2001 г. в 14 час. 00 мин. на заседании совета по защите диссертаций Д 02.07.01 в Белорусском государственном экономическом университете по адресу: 220672, г. Минск, Партизанский проспект, 26, главный корпус, зал заседаний совета (ауд.205), тел.249-51-07.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Белорусского государственного экономического университета.

Автореферат разослан 07 мая 2001 г.

ный секретарь
ета по защите диссертаций,
кандидат экономических наук, профессор


С.С. Тарасов

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертации. В Республике Беларусь наряду с другими системными преобразованиями идет процесс формирования и развития денежно-кредитной системы, одним из основных структурных элементов которой является механизм денежно-кредитного регулирования. Однако реальное состояние экономики республики свидетельствует о том, что механизм денежно-кредитного регулирования недостаточно эффективен. Это объясняется тем, что не в полной мере согласовываются действия органов, ответственных за управление государственным долгом и проведение денежно-кредитной политики. Кредиты Национального банка используются для финансирования дефицита республиканского бюджета и определенных целевых государственных программ. Вследствие этого происходит невыполнение прогнозных показателей по уровню инфляции, росту обменного курса и денежной массы.

Нормальное функционирование товарно-денежных отношений и развитие денежно-кредитной системы, с одной стороны, должно способствовать ускорению развития производительных сил, а с другой – дать возможность активно использовать финансово-кредитную систему для целенаправленного воздействия экономическими мерами на хозяйственные процессы. В свою очередь, экономическая наука должна опережать практику и быть готовой для разработки рекомендаций о наиболее рациональных методах действий центральных органов в новых ситуациях. Поэтому особое значение приобретает доскональное изучение зарубежного опыта денежно-кредитного регулирования.

Международный опыт показывает, что с помощью эффективно действующего рынка ценных бумаг можно гибко перераспределять средства между отраслями, способствовать ускорению и оптимизации структурных сдвигов в экономике. Выпуская ценные бумаги, правительство вступает в конкуренцию за финансовые ресурсы, причем стоимость заимствования определяется рыночной конъюнктурой. Выпуск государственных ценных бумаг является наиболее экономически целесообразным методом финансирования бюджетного дефицита по сравнению с практикой заимствования средств в центральном банке и привлечением денежных средств с помощью эмиссии денег.

Анализ проблем, связанных с денежно-кредитной политикой, инструментами денежно-кредитного регулирования, имеется во многих исследованиях, посвященных изучению как общеэкономических, так и специальных вопросов.

Главное место в публикациях отведено экономическим теориям рассматривающим рецепты и рекомендации по проведению той или иной политики – Дж. Кейнс, М. Фридман.

Проблемам и целям денежно-кредитной политики, проводимой в развитых странах, посвящены работы ученых: Эд. Дж. Долана, К. Д. Кэмпбелла, Р. Дж. Эмпбелл, П. Берже, С. В. Брагинского и др.

К направлению, изучающему вопросы эффективности воздействия различных инструментов денежно-кредитного регулирования в развитых и

развивающихся странах, относятся работы Т. Кука, Р. Лароше, С.В. Пятенко, Д.В. Тулина, В.П. Полякова, Л.А. Московкиной и др.

Исследования данной темы в Республике Беларусь характеризуются тем, что в части денежно-кредитного регулирования происходит научно-практическое осмысление теоретико-методологических основ и экономических предпосылок применения и использования монетарных инструментов денежно-кредитного регулирования – С.А. Богданкевич, В.И. Тарасов, О.И. Чернявская и др., операций на рынке ценных бумаг – Р.Ю. Тихонов, В.А. Чернявский и др., операций на рынке иностранной валюты – Н.В. Лузгин, И.Р. Русакевич, С.И. Пупликов и др., процентной политики – А.В. Лобанов, Ю.П. Власкин и др.

В Республике Беларусь к настоящему моменту исследования позволили определить основные цели денежно-кредитной политики и пути их достижения, а также создать правовые условия для построения новых инструментов денежно-кредитного регулирования. Вместе с тем, до настоящего времени не получили достаточного развития исследования инструментов денежно-кредитного регулирования, что связано как со значительной спецификой вопроса, так и со сравнительно недавним возникновением самой проблемы.

Изучение литературы по данной проблеме свидетельствует о растущем интересе авторов к государственным ценным бумагам как основному источнику финансирования дефицита государственного бюджета Республики Беларусь. Однако приходится признать, что вопросы эффективного использования государственных ценных бумаг при проведении Национальным банком Республики Беларусь денежно-кредитной политики путем регулирования с их помощью денежной массы, становления государственных ценных бумаг в качестве надежных и высоколиквидных активов недостаточно разработаны отечественными экономистами.

Это привело к тому, что применение некоторых инструментов перестало оказывать должное воздействие на денежно-кредитную систему. При этом основными причинами их неэффективного использования являются:

- технологическая усложненность, не отвечающая существующим в настоящее время перспективным технологическим возможностям платежной и депозитарной систем;
- копирование зарубежного опыта, не учитывающего особенности Республики Беларусь.

Вместе с тем, универсальной теории денежно-кредитного регулирования, применимой ко всем странам и, в частности, к странам, находящимся в переходном периоде от плановой экономики к рыночной, не существует. В связи с этим необходимо формирование национальной концепции, что предполагает изучение теории, методологии и практики денежно-кредитного регулирования государств с рыночной экономикой, выявление возможности их применения, адаптации к национальным особенностям, социально-экономическим проблемам. Это обуславливает актуальность диссертационного исследования, в котором основное внимание сосредоточено на механизмах формирования и функционирования инструмента денежно-кредитного регулирования

Национального банка, операциях с ценными бумагами и ликвидного рынка государственных ценных бумаг.

Связь работы с крупными научными программами, темами. Положения диссертации нашли отражение при выполнении темы № 32-2000Б от 01.04.2000 "Концептуальные основы денежно-кредитного регулирования как средства достижения экономической стабилизации на макроуровне" БГЭУ.

Цель и задачи исследования. *Целью* работы является исследование инструментов и механизмов денежно-кредитного регулирования стран, находящихся на разных этапах развития, выявление общих закономерностей денежно-кредитного регулирования и с учетом специфики нашей страны разработка предложений по совершенствованию механизма денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь, направленного на обеспечение внутренней и внешней устойчивости национальной денежной единицы, повышение ликвидности и надежности функционирования банковской системы.

Для достижения этой цели были поставлены и решены следующие задачи:

- рассмотреть методологические основы, цели денежно-кредитной политики, а также формы регулирования, направленные на их достижение;
- проанализировать инструментарий денежно-кредитного регулирования, применяющийся центральными банками государств, находящихся на разных этапах экономического развития;
- обобщить и систематизировать опыт денежно-кредитного регулирования стран с различным уровнем развития экономики;
- исследовать механизм и проанализировать эффективность применения инструментов денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь на современном этапе;
- определить особенности формирования и пути совершенствования инструментов денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь.

Объект и предмет исследования. В качестве *объекта исследования* выступает сложившийся в настоящее время механизм денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь. *Предметом исследования* являются операции Национального банка на рынке ценных бумаг как наиболее оперативного и наименее изученного инструмента денежно-кредитного регулирования.

Методология и методы проведенного исследования. *Методологическую основу исследования* составляет системный подход и методы: общенаучные, аналитические, формально-логические, сравнительного и экономического анализа, наблюдение, классификации, экспертных оценок и другие. Теоретической основой при проведении исследования являлись элементы экономических теорий кейнсианства и монетаризма, труды отечественных и зарубежных авторов по исследуемой проблеме. *Информационную базу* исследования составили статистические материалы и нормативные документы, подготовленные Национальным банком Республики Беларусь, национальные и международные статистические источники и данные международных финансовых организаций,

материалы национальных и международных семинаров по проблемам денежно-кредитной политики, денежно-кредитного регулирования, рынка ценных бумаг.

Научная новизна и значимость полученных результатов состоит в обобщении методологических основ денежно-кредитной регуляции, систематизации форм и методов денежно-кредитного регулирования и разработке подходов к денежно-кредитному регулированию применительно к условиям экономики Республики Беларусь. К наиболее важным положениям, содержащим *научную новизну*, относятся следующие:

1. *Обобщены* методологические основы денежно-кредитного регулирования, с помощью которых определяются цели, модели, принципы денежно-кредитной политики; механизм денежно-кредитного регулирования и его правовое оформление, а также взаимоувязка денежно-кредитной, бюджетно-налоговой и валютной политики (стр. 15–27);

2. *Систематизированы* формы и методы денежно-кредитного регулирования, *определены* закономерности их использования в странах с различным уровнем развития экономики (28–50);

3. *Выявлены* причины, не позволяющие инструментам денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь эффективно функционировать, среди которых: использование кредитов Национального банка для финансирования дефицита государственного бюджета, низкая ликвидность государственных ценных бумаг Республики Беларусь, большие колебания доходности по заключаемым сделкам с государственными ценными бумагами (стр. 72–88);

4. *Обоснованы и предложены* новые принципы построения взаимоотношений Национального банка и банков – первичных инвесторов на рынке ценных бумаг Правительства с целью повышения эффективности проведения Национальным банком операций на рынке ценных бумаг, *суть которых* заключается в том, что Национальному банку целесообразно проводить операции на рынке с ценными бумагами по ставкам, не мешающим банкам – первичным инвесторам поддерживать ликвидность государственных ценных бумаг, а в рамках проведения операций РЕПО при необходимости поддерживать текущую ликвидность банка – первичного инвестора (стр. 85–90);

5. *Разработан* механизм поддержания банками – первичными инвесторами ликвидности рынка государственных ценных бумаг, *суть которого* состоит в необходимости установления банкам – первичным инвесторам требований по поддержанию ликвидности рынка государственных ценных бумаг: обязательная покупка на первичных аукционах за отчетный период определенного количества ценных бумаг; обязательное выставление котировок по покупке-продаже государственных ценных бумаг на бирже по выбранным первичным инвестором выпускам (2 – 4 выпуска) из предложенного Национальным банком списка; установление максимального ограничения (спреда) между ценой покупки и продажи облигаций, например 0,25%; при изменении цены покупки-продажи государственных ценных бумаг обязательное выставление цены по противоположной операции в течение определенного времени (стр. 90-94);

6. *Разработана* методика расчета стоимости закладываемых ценных бумаг для получения банками кредитов в Национальном банке с целью повышения эффективности рефинансирования банков, *суть которой* заключается в том, что банк, имея в своем портфеле государственные ценные бумаги, может заложить их в Национальном банке для получения кредита. В случае, если сумма кредита превышает объем государственных ценных бумаг одного выпуска, имеющегося у банка, он может сформировать пакет закладываемых ценных бумаг из разных выпусков. В связи с неразвитым в Республике Беларусь рынком государственных ценных бумаг при расчете стоимости закладываемых ценных бумаг необходимо ориентироваться на их текущую цену (стр. 94-97).

Научная значимость состоит в том, что автор одним из первых в Беларуси, опираясь на постулаты экономических теорий и материалы банковской системы Республики Беларусь, *провел комплексное исследование* особенностей формирования и применения инструментов денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь, а также *определил* перспективы развития инструментов денежно-кредитного регулирования. Полученные результаты *развивают научное знание* об инструментарии денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь, *позволяют понять* механизм денежно-кредитного регулирования, связанного с операциями на рынке ценных бумаг. Сформулированные в диссертации выводы могут послужить основой для дальнейшего развития научных представлений в области денежно-кредитной политики и управления государственным долгом.

Практическая и экономическая значимость полученных результатов.

Основные теоретические положения и выводы диссертационного исследования могут найти применение в преподавании курсов «Экономическая теория», «Макроэкономика», «Деньги, кредит, банки», «Организация деятельности коммерческих банков», «Рынок ценных бумаг». Некоторые выводы и рекомендации диссертационного исследования уже используются для совершенствования деятельности Национального банка Республики Беларусь по проведению денежно-кредитной политики, органами государственного управления для построения в Республике Беларусь организованного рынка государственных ценных бумаг и ценных бумаг Национального банка, и, тем самым, содействуют становлению полноценного механизма денежно-кредитного регулирования, о чем имеются акты о внедрении.

Результаты анализа применения инструментов денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь и предложения по их совершенствованию, изложенные в диссертационной работе, применяются и могут в дальнейшем использоваться в практической деятельности Национального банка Республики Беларусь и органов государственного управления Республики Беларусь.

Социальная ценность полученных результатов заключается в том, что они обосновывают пути совершенствования и развития инструментов денежно-кредитного регулирования. В свою очередь, эффективное функционирование инструментов денежно-кредитного регулирования должно обеспечить внутреннюю и внешнюю устойчивость национальной денежной единицы,

стабильность цен, ликвидность и кредитоспособность стабильной денежно-кредитной системы. Решение этих задач преследует цель экономического роста, низкой безработицы и инфляции, стабилизации уровня жизни населения и постепенного обеспечения его устойчивого роста.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту:

- вывод о том, что в Республике Беларусь имеются такие инструменты денежно-кредитного регулирования, как процентная политика, минимальные обязательные требования, меры административного воздействия, операции на рынке валюты и ценных бумаг, и с позиции сегодняшнего дня механизмы проведения процентной политики и формирования минимальных обязательных резервов достаточно четко отработаны и практически не нуждаются в совершенствовании;

- выявление особенностей формирования и применения операций на рынке ценных бумаг как инструмента денежно-кредитного регулирования в Республике Беларусь;

- вывод о том, что в Республике Беларусь биржевой рынок государственных ценных бумаг остается рынком сделок РЕПО. Данная форма существования рынка ценных бумаг Правительства идеально подходит для размещения денежных средств финансовыми институтами на определенный период времени, однако не позволяет качественно проводить денежно-кредитное регулирование с помощью операций на рынке ценных бумаг и не дает инвесторам гарантий по ликвидности ценных бумаг, что, соответственно, сказывается на спросе на государственные ценные бумаги;

- уточнение определения понятия операций центрального банка на рынке ценных бумаг как инструмента денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь. Указанный инструмент представляет собой операции по размещению ценных бумаг на первичном рынке и операции по купле-продаже ценных бумаг на вторичном рынке, осуществляемые Национальным банком с определенным кругом участников рынка в целях оперативного регулирования темпов роста денежной массы;

- рекомендации по созданию механизма поддержания банками - первичными инвесторами ликвидности рынка государственных ценных бумаг, которые предусматривают установление им определенного ряда требований: обязательная покупка на первичных аукционах за отчетный период определенного количества государственных ценных бумаг; обязательное выставление котировок по покупке-продаже государственных ценных бумаг на бирже по выбранным ежеквартально первичным инвестором выпускам (2-4 выпускам); установление максимального ограничения (спреда) между ценой покупки и продажи облигаций; обязательное выставление цены по противоположной операции в течение определенного времени при изменении первичным инвестором цены покупки-продажи государственных ценных бумаг;

- определение новых принципов построения взаимоотношений Национального банка и банков-первичных инвесторов на рынке

государственных ценных бумаг в целях повышения эффективности операций на рынке ценных бумаг, среди которых: целесообразность проведения Национальным банком операций с государственными ценными бумагами для регулирования темпов роста денежной массы по ставкам, не мешающим банкам-первичным инвесторам поддерживать ликвидность государственных ценных бумаг; разрешение банкам-первичным инвесторам в течение биржевой сессии покупать облигации без предварительного бронирования денежных средств, за счет установления им лимита отрицательной позиции по денежным средствам (овердрафт по торговому денежному счету), при условии, что до окончания работы биржевой системы они должны закрыть отрицательную позицию по денежным средствам путем зачисления денежных средств или заключением с Национальным банком сделки РЕПО на определенный срок с процентной ставкой, установленной до начала биржевых торгов.

Личный вклад соискателя состоит в обобщении и анализе информации о развитии денежно-кредитного регулирования в Республике Беларусь, выявлении проблем функционирования инструментов денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь, определении перспектив развития инструментов денежно-кредитного регулирования. Диссертация является научным трудом, выполненным соискателем самостоятельно с учетом практического опыта автора в этой области.

Апробация и практическая реализация результатов исследования.

Основные положения диссертационного исследования докладывались, обсуждались и вошли в рекомендации:

- семинаров, проводимых для сотрудников центрального аппарата Национального банка Республики Беларусь (1997–1999 гг.);
- международной научно-практической конференции «Экономическая наука и образование: проблемы и перспективы» (г. Минск, 1998 г.);
- республиканской научно-практической конференции «Финансово-бюджетная политика государства» (г. Минск, 1999 г.).

Диссертант принял участие в разработке следующих документов:

- Правил проведения закрытого аукциона по размещению государственных краткосрочных облигаций Республики Беларусь и государственных долгосрочных облигаций с купонным доходом;
- Правил размещения, обращения и погашения краткосрочных облигаций Национального банка Республики Беларусь;
- Положения об операциях Национального банка Республики Беларусь с ценными бумагами на открытом рынке;
- О вторичном рынке государственных ценных бумаг Республики Беларусь и ценных бумагах Национального банка Республики Беларусь;
- Порядок проведения операций с государственными ценными бумагами и ценными бумагами Национального банка Республики Беларусь в государственном учреждении «Межбанковская валютная биржа»;
- Положения о Ломбардном списке ценных бумаг Национального банка Республики Беларусь.

Опубликованность результатов. По теме диссертации опубликовано 9 научных работ, в том числе 9 статей в научно-практических изданиях. Общий объем публикаций составляет 45 страниц.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, общей характеристики работы, двух глав, заключения, списка использованных источников и приложений. Объем диссертации составляет 139 страниц текста, в том числе 13 иллюстраций, 12 таблиц, 6 приложений на 32 страницах. Список использованных источников включает 116 наименований.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В первой главе «Методологические основы функционирования современной монетарной политики» рассматриваются предпосылки при выборе стратегий денежно-кредитной политики кейнсианцами и монетаристами, цели денежно-кредитной политики, формы регулирования, направленные на их достижение, систематизируются формы и методы денежно-кредитного регулирования и определяются закономерности их использования странами с различным уровнем развития экономики.

Различные представления кейнсианской и монетаристской теорий о характере причинно-следственных связей в экономических процессах оказывают воздействие на постановку задач для денежно-кредитной политики. Показано, что ни одна из теорий, рассмотренных в исследовании, не является идеальной для применения в качестве руководства и готовых рецептов по оздоровлению экономики не существует, поскольку все зависит от индивидуальных особенностей страны (природных ресурсов, производственных мощностей, географического положения, численности населения, и т.д.) и социально-экономических проблем, решаемых в определенный период. Независимо от того, приверженцем какой денежной теории является центральный банк (кейнсианской или монетарной), именно он проводит денежно-кредитную политику.

В качестве приоритетов денежно-кредитной политики могут выдвигаться различные экономические показатели, например, целевые показатели в области валютного курса, уровня инфляции, денежной массы, роста производства.

Достижение центральным банком целей денежно-кредитной политики осуществляется с помощью инструментов денежно-кредитного регулирования. Денежно-кредитное регулирование, осуществляемое центральным банком, является одним из элементов экономической политики государства и представляет собой совокупность мероприятий, направленных на изменение денежной массы в обращении, объема кредитов, уровня процентных ставок и других показателей денежного обращения и рынка ссудных капиталов.

Выбор инструментов денежно-кредитного регулирования довольно широк. Использование различных видов инструментов варьируется в зависимости от направленности экономической политики страны, степени открытости ее экономики, сложившихся традиций и конкретных обстоятельств. Выбор того или иного метода денежно-кредитного регулирования имеет большое значение,

поскольку применяемые методы не обладают одинаковой степенью эффективности. Одни из них являются полностью автономными, другие – нуждаются в обязательном дополнении какими-либо инструментами. При этом выбор инструментов денежно-кредитного регулирования определяется в значительной мере составом и структурными характеристиками кредитной системы, которую они должны регулировать.

Систематизация форм и методов денежно-кредитного регулирования развитых стран показала, что наиболее часто центральные банки используют такие инструменты как регулирование официальной учетной ставки, установление минимальных резервных требований, операции на открытом рынке. Во всех развитых странах существуют приоритеты денежной политики, практически все страны придают операциям на рынке ценных бумаг большую значимость по сравнению с другими механизмами повышения или снижения ликвидности денежного рынка. Операции на рынке ценных бумаг проводятся, в основном, от одного до нескольких раз в неделю, что свидетельствует о высокой степени сбалансированности денежного рынка.

Систематизация форм и методов денежно-кредитного регулирования государств с переходной экономикой показала, что эти страны с учетом национальных особенностей стараются приблизиться в технологическом плане к механизму денежно-кредитного регулирования, существующему в развитых странах.

Вместе с тем, перейти к немедленному использованию операций на рынке ценных бумаг в качестве основного инструмента денежно-кредитного регулирования во многих странах невозможно ввиду отсутствия ряда предпосылок в виде наличия конкурентоспособного банковского рынка, государственных ценных бумаг и активных вторичных рынков таких ценных бумаг.

Различия в технических процедурах проведения операций на рынке ценных бумаг обусловлены рядом факторов, важнейшими из которых являются специфика кредитно-банковской системы, предполагающая различный состав участников рынка и особенности национального законодательства. Исследование опыта использования инструментов денежно-кредитного регулирования развитых стран позволило сделать следующие выводы: наибольшее распространение операции на рынке ценных бумаг получили в странах с максимально развитыми сегментами денежного рынка США, Канада, Великобритания, Германия, Япония, Франция и Италия; главное место в операциях на рынке ценных бумаг занимают операции РЕПО (Франция, Германия, Италия, Великобритания, США), что предполагает наличие высоко организованного (с точки зрения технологии) рынка ценных бумаг; постоянные механизмы денежно-кредитного регулирования существуют, но они играют ограниченную роль.

В то же время в странах с переходной экономикой, где отсутствует достаточно развитый рынок ценных бумаг, операции центрального банка с ценными бумагами не могут влиять на регулирование темпов роста денежной

массы и величину резервов коммерческих банков, не дезорганизуя сам рынок. Следует отметить, что при сравнительно небольших масштабах операции на рынке ценных бумаг оказывают в основном качественное, а не количественное воздействие на ликвидность банковской системы и состояние денежного обращения. По мере расширения объема операций на рынке ценных бумаг появляется возможность эффективно воздействовать и на количественные параметры денежного рынка. В результате операции на рынке ценных бумаг превращаются в действенное средство регулирования состояния денежного обращения и экономики в целом.

Операции на рынке ценных бумаг – наиболее действенный и гибкий рыночный инструмент денежно-кредитного регулирования центрального банка, обеспечивающий эффективное воздействие на денежный рынок и банковский кредит, а, следовательно, и на экономику. Время проведения и их объем вызывают заданную реакцию рынка. В связи с этим они предсказуемы и краткосрочны.

Во второй главе "Формирование и применение инструментов денежно-кредитного регулирования в Республике Беларусь" проанализированы концептуальные подходы к формированию и применению инструментов денежно-кредитного регулирования, выявлены особенности формирования и применения, а также перспективы развития операций на рынке ценных бумаг в качестве инструмента денежно-кредитного регулирования.

В настоящее время правовой основой функционирования Национального банка Республики Беларусь является Банковский кодекс Республики Беларусь, в котором определены функции и задачи Национального банка в финансово-кредитной системе Республики Беларусь и основные инструменты денежно-кредитного регулирования.

Для достижения целей и выполнения задач Национального банка, в том числе и по регулированию денежной массы, Банковским кодексом Республики Беларусь предусмотрено применение следующих инструментов: изменение процентных ставок Национального банка по кредитам, становление для банков обязательных экономических нормативов; проведение операций с государственными ценными бумагами; покупка и продажа ценных бумаг и иностранной валюты; рефинансирование банков путем предоставления им краткосрочных кредитов.

Исследование инструментов денежно-кредитного регулирования в Республике Беларусь позволяет утверждать, что в Республике Беларусь имеются такие инструменты денежно-кредитного регулирования, как процентная политика, минимальные обязательные требования, меры административного воздействия, операции на рынке валюты и ценных бумаг. Механизм проведения процентной политики как инструмента денежно-кредитного регулирования Национального банка Республики Беларусь достаточно четко отработан и с позиции сегодняшнего дня практически не нуждается в совершенствовании. Механизм применения Национальным банком обязательных резервов в качестве инструмента денежно-кредитного регулирования не вызывает каких-либо

нареканий и с позиций сегодняшнего дня также практически не требует совершенствования. Меры административного воздействия применяются Национальным банком в зависимости от складывающихся тенденций на денежном рынке и прогнозировать какие из них могут быть применены в определенной степени бесполезно.

Целесообразность проведения операций на рынке ценных бумаг, как в большинстве рассматриваемых стран, так и в Республике Беларусь, обосновывается тем, что Национальный банк выступает в качестве финансового агента Правительства, оказывает посреднические услуги по распространению государственных ценных бумаг и заинтересован в развитии этого рынка. Высоко ликвидный рынок государственных ценных бумаг способствует увеличению спроса на них на первичном рынке и, соответственно, снижению затрат Правительства на обслуживание внутреннего государственного долга, а также уменьшению давления на Национальный банк в части выделения кредитов для финансирования дефицита государственного бюджета.

Операции Национального банка Республики Беларусь на рынке ценных бумаг можно условно разделить на операции, проводимые на первичном рынке, и операции, проводимые на вторичном рынке. К операциям на первичном рынке относится проведение размещений государственных ценных бумаг и ценных бумаг Национального банка. Операции Национального банка на вторичном рынке ценных бумаг проводятся с обязательствами Правительства, ценными бумагами Национального банка в виде обычной купли-продажи и купли-продажи на срок с обязательством обратного выкупа (продажи) по ранее установленному курсу (сделки РЕПО).

В Республике Беларусь формирование операций на рынке ценных бумаг как инструмента денежно-кредитного регулирования тесно связано с формированием рынка государственных ценных бумаг. В развитии последнего можно выделить два этапа: выпуск государственных ценных бумаг и создание центрального депозитария по ним в 1994 году (не организованный рынок), организация биржевой торговли государственными ценными бумагами и создание двухуровневой депозитарной системы в 1998 году (организованный рынок).

В период 1994-1998 гг. только первичное размещение государственных ценных бумаг проходило под контролем Национального банка, вторичный рынок государственных ценных бумаг развивался самостоятельно, был внебиржевым рынком и представлен в основном рынком операций РЕПО. Это форма сделок была выбрана по двум причинам: в Республике Беларусь не было организатора вторичной торговли государственными ценными бумагами и отсутствовала гарантия исполнения расчетов по сделкам; мало кто из инвесторов желал приобрести государственные ценные бумаги на весь срок обращения. Действовавший в республике центральный депозитарий по ценным бумагам выполнял свои функции номинально. В нем учитывалось первоначальное распределение государственных ценных бумаг между первичными инвесторами по результатам первичного размещения. Отсутствие организованной биржевой торговли государственными ценными бумагами негативно сказывалось на всей

финансово-кредитной системе, повышало трудоемкость процесса проведения операций на рынке ценных бумаг и не позволяло использовать операции с ценными бумагами в качестве инструмента денежно-кредитного регулирования.

Период 1998 - 2000 гг. характеризуется созданием в Республике Беларусь двухуровневой депозитарной системы и началом организованной биржевой торговли государственными ценными бумагами. Это позволило осуществлять зачисление ценных бумаг на счета "депо" инвесторов и проводить междепозитарные переводы в течение одного дня, уменьшить риски инвесторов при осуществлении междепозитарных переводов ценных бумаг, осуществлять контроль за количеством государственных ценных бумаг, находящихся в обращении, осуществлять погашение ценных бумаг конечным владельцам ценных бумаг, гарантированно проводить расчеты по заключаемым сделкам в течение одного дня, обеспечить повышение организованности рынка ценных бумаг, защищенность и соблюдение прав инвесторов, прозрачность и контролируемость данного сегмента финансового рынка.

Исследование результатов торгов государственными ценными бумагами на ОАО "БВФБ" в период с 1998-2000 гг. показало, что, несмотря на то, что ежемесячно объемы торгов ценными бумагами растут, рынок государственных ценных бумаг остается рынком сделок РЕПО. Ежемесячно объемы следок РЕПО преобладают в итоговых цифрах. Объемы сделок «до погашения» занимают около 30–40 процентов от общего объема торгов государственными ценными бумагами за месяц. В среднем ежедневно с каждым выпуском, находящимся в обращении, совершается одна, максимум две сделки. Более того, следствием низкой ликвидности государственных ценных бумаг являются большие колебания доходности по заключаемым сделкам на ОАО "БВФБ". Государственные долгосрочные облигации с купонным доходом вообще неликвидны т.к. по ним заключается одна-две сделки в квартал. По наиболее часто торгуемым выпускам колебания доходности между минимальной и максимальной ценой в течение торгового дня может достигать 50—100 процентов.

Исследования структуры, объемов проводимых Национальным банком операций на рынке ценных бумаг в качестве инструмента денежно-кредитного регулирования в Республике Беларусь выявило, что этот инструмент также развивался двумя этапами: первый – проведение операций с ценными бумагами на внебиржевом рынке (1994 –1998 гг.), второй -- проведение операций в период создания организованного рынка государственных ценных бумаг и его инфраструктуры (1998 – 2000 гг.).

Это позволило выявить некоторые особенности формирования и применения операций на рынке ценных бумаг как инструмента денежно-кредитного регулирования, характерные для Республики Беларусь:

Первая – в развитых странах и государствах, находящихся в конце переходного периода, первоначально создавался организованный рынок государственных ценных бумаг и его инфраструктура, а затем центральный банк проводил на этом рынке операции с ценными бумагами. Причем на организованном рынке изначально можно было осуществлять только сделки "до

погашения", а сделки РЕПО были разрешены значительно позже, когда рынок ценных бумаг уже сформировался. В Республике Беларусь вначале появились государственные ценные бумаги и Национальный банк стал проводить с ними операции, а затем начал создаваться организованный рынок государственных ценных бумаг и его инфраструктура. При этом в Республике Беларусь внебиржевой рынок сделок РЕПО с ценными бумагами перешел в биржевой, не позволив развиваться рынку сделок "до погашения".

Вторая – Национальный банк Республики Беларусь, вопреки мировой практике, видит себя на вторичном рынке ценных бумаг не в роли покупателя, а в роли продавца. В то же время необходимо отметить, что центральные банки развитых стран обычно выступают на рынке ценных бумаг не как продавцы, а как покупатели. При этом они решают следующие задачи. Во-первых, увеличивая спрос на государственные ценные бумаги, центральные банки добиваются снижения их доходности и, следовательно, снижения ставки процента в экономике в целом. Во-вторых, покупая облигации у коммерческих банков, центральные банки предоставляют им дополнительные резервы ликвидности и этим способствуют росту их кредитной активности. В-третьих, покупая государственные ценные бумаги, центральные банки сокращают государственный долг и процентные расходы из бюджета (прибыль центральных банков, как и в Республике Беларусь, практически полностью перечисляется в бюджет, поэтому выплаты правительства по облигациям в портфеле центральных банков практического значения не имеют).

Третья – проводя операции на вторичном рынке ценных бумаг (продажу ценных бумаг) Национальный банк вместо того, чтобы оказывать ему поддержку, дестабилизирует весь рынок государственных ценных бумаг. Это сказывается как на первичном размещении государственных ценных бумаг, так и на продаже инвесторами своих бумаг на ОАО "БВФБ".

Четвертая – в Республике Беларусь под понятием операций на рынке ценных бумаг, проводимых Национальным банком, понимается проведение операций на вторичном рынке ценных бумаг, хотя более уместной была бы следующая формулировка: операции центрального банка на рынке ценных бумаг как инструмент денежно-кредитного регулирования представляет собой операции по размещению ценных бумаг на первичном рынке и операции по купле-продаже ценных бумаг на вторичном рынке, осуществляемые Национальным банком с определенным кругом участников рынка в целях оперативного регулирования темпов роста денежной массы.

Первостепенная роль Национального банка при построении эффективного инструмента денежно-кредитного регулирования операций на рынке ценных бумаг определяется необходимостью решения следующих проблем, которые оказывают влияние на формирование всего рынка государственных ценных бумаг: определения новых принципов построения взаимоотношений Национального банка и банков – первичных инвесторов на рынке ценных бумаг; установление контроля за ценовой динамикой на рынке по ценным бумагам, находящимся в обращении; повышение ликвидности ценных бумаг.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенные исследования помогают сделать обобщающие выводы и внести предложения, направленные на повышение эффективности использования операций на рынке ценных бумаг как инструмента денежно-кредитного регулирования в Республике Беларусь.

1. Операции на рынке ценных бумаг – наиболее действенный и гибкий рыночный инструмент денежно-кредитного регулирования центрального банка, обеспечивающий эффективное воздействие на денежный рынок и банковский кредит, а, следовательно, и на экономику. Вместе с тем, перейти к немедленному использованию операций на рынке ценных бумаг в качестве основного инструмента денежно-кредитного регулирования в Республике Беларусь невозможно ввиду отсутствия ликвидного рынка государственных ценных бумаг [1,3,4].

2. В настоящее время в Республике Беларусь существуют законодательные нормы, определяющие необходимые элементы рынка государственных ценных бумаг, однако в силу различных причин ликвидность государственных ценных бумаг крайне низка, и поэтому операции Национального банка Республики Беларусь с ценными бумагами не могут эффективно влиять на денежную массу, не дезорганизуя сам рынок.

Несмотря на возрастание объемов ежемесячных торгов государственными ценными бумагами, результаты торгов на ОАО «БВФБ» свидетельствуют, что в итоговых цифрах преобладают сделки РЕПО. Данная форма существования рынка ценных бумаг Правительства идеально подходит для размещения денежных средств финансовыми институтами на определенный период времени, однако не дает инвесторам гарантий по ликвидности ценных бумаг [6,7,8].

3. Исходя из вышеперечисленного, можно предложить уточненное определение инструмента денежно-кредитного регулирования – операций на рынке ценных бумаг. Указанный инструмент представляет собой операции по размещению ценных бумаг на первичном рынке и операции по купле-продаже ценных бумаг на вторичном рынке, осуществляемые Национальным банком с определенным кругом участников рынка в целях оперативного регулирования темпов роста денежной массы [3,4,8].

4. Для повышения ликвидности государственных ценных бумаг, установления контроля за ценовой динамикой на рынке по ценным бумагам, находящимся в обращении, Национальному банку целесообразно возложить задачу по поддержанию ликвидности государственных ценных бумаг на банки – первичные инвесторы. В связи с этим банкам – первичным инвесторам необходимо установить следующие требования по поддержанию ликвидности рынка государственных ценных бумаг:

- обязательная покупка на первичных аукционах за отчетный период определенного количества ценных бумаг. Данное требование предлагалось и уже внедрено. Это предоставило возможность банкам – первичным инвесторам

формировать портфель государственных ценных бумаг, исходя из своей ресурсной базы, что повысило их активность в части информирования своих клиентов о рынке ценных бумаг Правительства;

- обязательное выставление котировок по покупке-продаже государственных ценных бумаг на бирже по выбранным первичным инвестором выпускам (2 – 4 выпускам) из предложенного Национальным банком списка;

- установление максимального ограничения (спреда) между ценой покупки и продажи облигаций, например 0,25%;

- при изменении цены покупки-продажи государственных ценных бумаг обязательное выставление цены по противоположной операции в течение определенного времени [3,4,5].

5. Национальный банк Республики Беларусь является ответственным органом за разработку и проведение денежно-кредитной политики, поэтому основной целью проведения операций на рынке должно стать оперативное регулирование темпов роста денежной массы.

При этом Национальному банку при проведении операций на вторичном рынке ценных бумаг целесообразно руководствоваться следующими принципами:

- проводить операции на рынке ценных бумаг с целью оперативного регулирования темпов роста денежной массы по ставкам, не мешающим банкам – первичным инвесторам поддерживать ликвидность государственных ценных бумаг;

- в рамках проведения операций РЕПО при необходимости поддерживать текущую ликвидность банка – первичного инвестора. При использовании операций на рынке ценных бумаг в целях поддержания текущей ликвидности банков – первичных инвесторов можно использовать как индивидуальные сделки РЕПО, так и механизмы общего действия.

В настоящее время для повышения надежности исполнения сделок на бирже все участники торгов государственных ценных бумаг должны до входа в торговую систему обеспечить наличие ценных бумаг и денежных средств на своих торговых счетах. В связи с тем, что торговая система начинает работать в 10.30, банкам достаточно сложно определиться с денежными ресурсами, которые они хотели бы направить на рынок ценных бумаг Правительства.

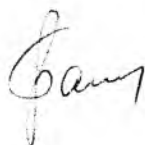
Поэтому предлагается разрешить банкам – первичным инвесторам в течение биржевой сессии покупать облигации без предварительного бронирования денежных средств на корреспондентских счетах в Национальном банке за счет установления им лимита отрицательной позиции по денежным средствам (овердрафт по торговому денежному счету), но с условием, что до окончания работы биржевой системы (15–16 часов) банк – первичный инвестор должен закрыть отрицательную позицию по денежным средствам путем зачисления денежных средств на корреспондентский счет или заключения с Национальным банком сделки РЕПО на определенный срок, например, один день с процентной ставкой, объявленной до начала работы биржевой системы [3, 4].

6. При поддержании банками – первичными инвесторами ликвидности ценных бумаг Правительства Национальному банку необходимо осуществлять мероприятия по поддержке текущей ликвидности банков.

В связи с неликвидным рынком государственных ценных бумаг для расчета залоговой стоимости государственных краткосрочных облигаций, можно использовать методику, предложенную автором исследования, и которая была применена в Положении о Ломбардном списке ценных бумаг Национального банка Республики Беларусь от 14 декабря 1995 года № 644. В основу методики была заложена форма расчета стоимости залога ценных бумаг, предусматривающая возможность формирования пакета закладываемых ценных бумаг за получаемый кредит из разных выпусков по текущей цене [3, 9].

СПИСОК
ОПУБЛИКОВАННЫХ АВТОРОМ РАБОТ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

1. Барздов Г., Илюкевич С. Облигации как источник дополнительного финансирования государственных программ // Банковский вестник.–2001. –№ 7. – С.40; – № 9. – с.40.
2. Барздов Г.А. Краткосрочные облигации Национального банка Республики Беларусь // Банковский вестник.–2001.–№ 1. – С.14.
3. Барздов Г.А. Проблемы функционирования рынка государственных ценных бумаг Республики Беларусь // Белорусский банковский бюллетень. – 2000. – № 23. – С.36--38.
4. Барздов Г. Операции Национального банка Республики Беларусь на открытом рынке государственных ценных бумаг – инструмент денежно-кредитного регулирования // Финансы, учет и аудит. –1999. – №1. – С.50–51.
5. Барздов Г. Некоторые аспекты установления доходности по государственным ценным бумагам // Экономическая наука и образование: проблемы и перспективы. Финансово-банковский механизм в переходной экономике. - Мн.: БГЭУ, 1999. –С.146 –148.
6. Барздов Г. Особенности организации вторичного рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь // Банковский вестник. –1998.–№ 2. –С.16–18.
7. Барздов Г. ГКО: вторичный рынок //Банковский вестник.–1997.–№ 1.–С.11.
8. Чернявский В., Барздов Г. Операции с ценными бумагами – перспективы огромные // Банковский вестник. – 1996. – № 6. – С.11–16.
9. Барздов Г. Комментарий специалиста. Положение о Ломбардном списке ценных бумаг Национального банка РБ // Банковский вестник. –1996. –№ 1.– С. 95 –97.



Резюме
Барздов Геннадий Алексеевич

«Особенности формирования и применения инструментов денежно-кредитного регулирования (на примере Республики Беларусь)»

Ключевые слова: конечные и промежуточные цели денежно-кредитной политики, инструменты денежно-кредитного регулирования, процентная политика, обязательные резервные требования, операции на рынке ценных бумаг, меры административного воздействия, проблемы функционирования инструментов денежно-кредитного регулирования, перспективы развития инструментов денежно-кредитного регулирования.

Объект исследования – механизм денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь.

Предмет исследования – операции Национального банка на рынке ценных бумаг.

Цель исследования: исследование инструментов и механизмов денежно-кредитного регулирования стран, находящихся на разных этапах развития, выявление общих закономерностей денежно-кредитного регулирования и с учетом специфики нашей страны подготовка предложений по совершенствованию механизма денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь.

Основные методы исследования: общенаучный, аналитический, формально-логический, сравнительный и экономический анализ, наблюдение, классификации и экспертных оценок.

Научная новизна полученных результатов: впервые проведено комплексное исследование особенностей формирования и применения инструментов денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь, обоснованы перспективы их развития, а именно: определены новые принципы построения взаимоотношений Национального банка и банков – первичных инвесторов на рынке государственных ценных бумаг, разработан механизм поддержания банками – первичными инвесторами ликвидности этих ценных бумаг, разработана методика расчета стоимости закладываемых ценных бумаг для получения кредитов банками, уточнено определение понятия операций центрального банка на рынке ценных бумаг как инструмента денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь.

Практическая значимость полученных результатов: выводы и рекомендации диссертационного исследования уже используются для совершенствования деятельности Национального банка Республики Беларусь по проведению денежно-кредитной политики и, тем самым, содействуют становлению полноценного механизма денежно-кредитного регулирования.

Рэзюмэ

Барздоў Генадзь Аляксеевіч
«Асаблівасці фарміравання і выкарыстання інструментаў грашова-крэдытнага рэгулявання (на прыкладу Рэспублікі Беларусь)»

Ключавыя словы: канчатковыя і прамежавыя мэты грашова-крэдытнай палітыкі, інструменты грашова-крэдытнага рэгулявання, працэнтная палітыка, абавязковыя рэзервовыя патрабаванні, аперацыі на рынку каштоўных папер, меры адміністрацыйнага ўздзеяння, праблемы функцыянавання інструментаў грашова-крэдытнага рэгулявання, перспектывы развіцця інструментаў грашова-крэдытнага рэгулявання.

Аб'ект даследавання – механізм грашова-крэдытнага рэгулявання Рэспублікі Беларусь.

Прадмет даследавання – аперацыі Нацыянальнага банка на рынку каштоўных папер.

Мэта працы: даследаванне інструментаў і механізмаў грашова-крэдытнага рэгулявання краін, якія знаходзяцца на розных этапах развіцця, выяўленне агульных заканамернасцяў грашова-крэдытнага рэгулявання і з улікам спецыфікі нашай краіны падрыхтоўка прапаноў по ўдасканаленню механізмаў грашова-крэдытнага рэгулявання Рэспублікі Беларусь.

Асноўныя метады даследавання: агульнанавуковы, аналітычны, параўнальны і эканамічны аналіз, назіранне, класіфікацыя і экспертныя ацэнкі.

Навуковая навізна атzymanых вынікаў: упершыню праведзена комплекснае даследаванне асаблівасцей фарміравання і прымянення інструментаў грашова-крэдытнага рэгулявання Рэспублікі Беларусь, абгрунтаваны перспектывы іх развіцця, а менавіта: вызначаны новыя прынцыпы будавання ўзаемаадносін Нацыянальнага банка і банкаў–першасных інвестараў на рынку дзяржаўных каштоўных папер, распрацаваны механізм падтрымкі банкамі–першаснымі інвестарамі ліквіднасці гэтых каштоўных папер, распрацавана метадыка разліку кошту закладываемых каштоўных папер для атрымання крэдытаў банкамі, удакладнена вызначэнне паняцця аперацый цэнтральнага банка на рынку каштоўных папер як інструмента грашова-крэдытнага рэгулявання Рэспублікі Беларусь.

Ступень выкарыстання вынікаў даследавання: вывады і рэкамендацыі дысертацыі ўжо выкарыстоўваюцца для ўдасканалення дзейнасці Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь по правядзенню грашова-крэдытнай палітыкі і тым самым садзейнічаюць станаўленню паўнавартаснага механізму грашова-крэдытнага рэгулявання.

SUMMARY

Gennady A. Barzdov

“Peculiarities of formation and use of monetary policy regulation instruments (on the example of the Republic of Belarus)”

Keywords: ultimate and intermediate aims of monetary policy, instruments of monetary regulation, interest rate policy, mandatory reserve requirements, securities market operations, administrative regulation measures, problems of monetary regulation instruments functioning, prospects of development of monetary regulation instruments.

Research object – monetary regulation mechanism of the Republic of Belarus.

Research subject – operations of the National Bank of the Republic of Belarus on the securities market.

Research objective: examination of the monetary regulation instruments and mechanisms in the countries that are on different stages of development; determination of common monetary regulation rules and preparation of proposals on development of monetary regulation mechanism of the Republic of Belarus (taking into account specific character of our country).

Key research methods: General scientific, analytical, formally-logical, comparative and economic analysis, monitoring, classification and expert judgement.

Scientific value of gained results: for the first time a complex research of the peculiarities of formation and application of monetary regulation instruments of the Republic of Belarus is carried out and prospects of their development are substantiated, in particular: new principles of relationship on the government securities market between the National Bank of the Republic of Belarus and banks that are primary investors are determined; a mechanism of maintaining liquidity of these securities by banks that are primary investors is developed; the methods of calculating the price for securities that are pledged by banks to receive credits are developed; the definition of operations conducted by the central bank on the securities market as a monetary regulation instrument in the Republic of Belarus is defined more exactly.

Degree of practical usefulness of the obtained results: conclusions and recommendations of this research (dissertation) are already implemented to improve realisation of monetary policy by the National Bank of the Republic of Belarus and in this way contribute to the formation of the full-value monetary regulation mechanism.

Налоговая льгота — Общегосударственный классификатор Республики Беларусь ОКРБ 007-98, ч.1:22.11.20.600

Подписано в печать 04.05.2001. Формат 60x84/16. Офсетная печать.
Усл. печ. л. 1,4. Тираж 100 экз. Заказ 195

Белорусский государственный экономический университет
Лицензия ЛВ № 170 от 21.01.98.
220070, г. Минск, просп. Партизанский, 26

Отпечатано в БГЭУ. Лицензия ЛП1 № 336 от 16.03.99.
220070, г. Минск, просп. Партизанский, 26