

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БЕЛАРУСИ: АНАЛИЗ, ПРОБЛЕМЫ, ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

В.Н. Усоский,

*доктор экономических наук, доцент, зав. кафедрой финансов и банковского дела ВШУБ
Белорусского государственного экономического университета*

Два противоположных типа экономической политики. Проблемы и перспективы

Рассмотрим особенности функционирования банковской системы Беларуси и эффективность воздействия на нее денежно-кредитной политики Национального банка в 1998-2006 гг. Здесь можно выделить два периода - 1998-2000 гг. и 2001-2006 гг. Под воздействием российского кризиса в 1998-2000 гг. экономика страны находилась в фазе спада, а в 2001-2006 гг. начался ее подъем. 2000 г. стал переходным годом, в течение которого произошла радикальная переориентация экономической политики Правительства от проводимого ранее административного «нажима» на экономику, высокого уровня инфляции и девальвации к более реалистичной политике.

Экономическая политика 2000-2006 гг. характеризуется применением антиинфляционных мер, введением единого валютного курса рубля, контролем расходов государственного бюджета. Это относится к классическим стабилизационным мероприятиям, которые нельзя рассматривать как программу относительной либерализации экономики. Во-первых, сохранялся административный контроль над товарными ценами. Во-вторых, процесс приватизации был заторможен, развитие малого и среднего бизнеса ограничено. В-третьих, действующие в экономике Беларуси несовершенные рыночные регуляторы ориентируют многие государственные предприятия на извлечение рентных доходов. Присваиваемая привилегированными государственными предприятиями и банками рента не определяется конкурентными рыночными ценами покупателей и ростом их факторной производительности, что внутренне присуще конкурентной рыночной экономике. В экономике Беларуси про-

должает работать механизм перераспределения доходов от эффективных субъектов экономики к неэффективным. Однако, несмотря на эти ограничения, стабилизационная программа Правительства достигла значимых успехов, хотя в 2006 г. стали очевидными ее объективные пределы. Сравнение двух противоположных типов проведения государством экономической политики, различных по своей целевой направленности и содержанию, позволит более ясно представить, что же радикально нового произошло в экономике и банковской системе страны в течение последних девяти лет.

Проведем анализ тенденций, сформировавшихся в экономике и банковской системе в течение 2006 г., на основании чего рассмотрим возможные сценарии их развития в будущем. Из анализа сделаем вывод о том, какие цели и задачи являются приоритетными для банковской системы страны и какие изменения объективно требуются. Будут исследованы три ключевых вопроса. Во-первых, насколько проводимая Национальным банком денежно-кредитная политика адекватна реальностям экономики, какова степень воздействия на проводимую денежно-кредитную политику общегосударственных целей и средств их реализации. Во-вторых, важно определить степень эффективности денежно-кредитной политики Национального банка, ее влияние на финансовое состояние банков, предприятий и граждан. В-третьих, нуждается ли денежно-кредитная политика Национального банка в коррекции, и если так, то в чем состоит ее содержание.

С целью ответа на эти вопросы проанализируем характер и направленность тенденций, сложившихся в экономике. Здесь мы выделим один важный фактор ухудшения ситуации на валютном рынке - в 2006 г. их накопилось уже достаточно много, и они

формируются в систему факторов. В 2000-2005 гг. Национальный банк только покупал валюту на рынке: в 2005 г. им было куплено 445 млн долл. США, в 2004 г. - 108, в 2003 г. - 142, в 2002 г. - 73, в 2001 г. - 8, в 2000 г. - 82 млн долл. США. Это позволило Национальному банку увеличить свои чистые иностранные активы, которые выросли с 52 млн долл. США (1. 01 2000 г.) до 1576 млн (1.11 2006 г.). В отличие от 2000-2005 гг. за 10 месяцев 2006 г. Национальный банк продал 98 млн долл., что уменьшило золотовалютные резервы Правительства, которыми он оперирует.

Особенности построения и функционирования банковской системы в экономике Беларуси

Национальный банк Республики Беларусь является неотъемлемым элементом правительственной структуры. Председатель Национального банка входит в состав Правительства и участвует в его работе. Цели и задачи деятельности Национального банка страны подчинены достижению стратегических целей Правительства, которые реализуются при выполнении программ социально-экономического развития страны. Денежно-кредитная политика Национального банка направлена на содействие достижению общеэкономических целей, поставленных перед Правительством страны Президентом Республики Беларусь. В этой связи параметры социально-экономического развития страны определяют решаемые Национальным банком задачи. Самостоятельность Национального банка в сфере денежно-кредитной политики с 1996 г. по сравнению с 1992-1995 гг. постепенно уменьшается, хотя в те годы была во многом формальной. Так, в течение 1992-1994 гг. в экономике Беларуси темпы инфляции достигали четырехзначных величин, а рубль ежегодно обесценивался в 20 раз.

Формулируемые Правительством стратегические цели развития экономики заключаются в обеспечении устойчивого экономического роста, высокого уровня занятости, низкого уровня инфляции и стабильности платежного баланса. Поэтому денежно-кредитная политика, проводимая Национальным банком Беларуси, представляет собой комп-

ромисс между многими противоречивыми целями, которые стоят перед ним и Правительством. По причине суженной самостоятельности Национального банка в принятии стратегических и тактических решений перед ним на рынке возникают естественные ограничения на эффективность осуществляемой денежно-кредитной политики.

Центральный банк в рыночной экономике является самостоятельной государственной структурой, обладающей монопольным правом на эмиссию резервных денег (денег повышенной эффективности), поэтому он регулирует денежный рынок в рамках правил, строго установленных для него государством. В пределах единой общегосударственной политики Центральный банк совместно с другими органами государственного регулирования самостоятельно устанавливает конечные и промежуточные цели. *Конечной целью деятельности Центрального банка является формирование равных условий рыночной конкуренции для всех без исключения субъектов денежного рынка.* В этом случае автономия Центрального банка оправдана, так как, будучи независимым субъектом государственного регулирования, он имеет большие возможности для поддержания стабильности денежного обращения.

Опыт развития рыночных экономик показывает, что рыночная экономика является стабильной, если инфляция и девальвация низки (2-5% в год), а их динамика предсказуема. Для проявления в экономике позитивного антиинфляционного эффекта необходимо, чтобы низкие темпы инфляции и девальвации выдерживались в течение нескольких десятков лет. При достижении ценовой стабильности на рынках Центральный банк формирует стабильные инфляционные ожидания для роста инвестиций в экономике. Промежуточные цели деятельности Центрального банка состоят в достижении заданных параметров денежно-кредитной политики. Центральный банк должен контролировать динамику следующих регулируемых параметров: 1) темпов роста широкой денежной массы (ШДМ) и направления кредитных потоков в экономике; 2) динамику процентных ставок в национальной и иностранной валюте на денежном рынке; 3) динамику валютного курса рубля и вели-

чину валютных резервов Правительства и коммерческих банков.

Сравним основы функционирования стабильной денежно-кредитной системы в конкурентной рыночной экономике с механизмами работы денежно-кредитной системы экономики Беларуси. Экономика нашего государства представляет собой специфическую систему, в которой происходит трансформация бывших плановых перераспределительных нерыночных отношений в рыночное состояние. Переходная к рыночной системе форма экономических отношений выражается в особенностях конфигурации денежного рынка республики, на котором доминирующую роль играют системообразующие банки.

Системообразующие государственные банки (ОАО Беларусбанк, Белагропромбанк, Белвнешэкономбанк, Белинвестбанк, Белпромстройбанк) в совокупности имеют 76% банковских активов страны. Самые слабые звенья среди них - Белагропромбанк и ОАО Беларусбанк, в структуре их балансов велика доля «плохих» активов, образовавшихся как результат проведения убыточных кредитных операций с нерентабельными заемщиками. Банки ответственны за выполнение государственных программ и потому вынуждены их обслуживать. По этой причине многие системообразующие банки Беларуси являются субсидиарными учреждениями. Дефицит счетов, образующийся у государственных банков и предприятий, Национальный банк покрывает через избыточную эмиссию «пустых» денег, которые направляются через системообразующие банки в форме целевых нестандартных кредитов в экономику.

Финансово-бюджетная система Беларуси вместе с двухуровневой банковской системой также встроена в процесс льготного финансирования приоритетных направлений: сельское хозяйство, жилищно-коммунальное хозяйство, льготное строительство жилья для граждан, транспорт. Здесь рентабельность хозяйствования не играет большой роли. Например, в январе-мае 2006 г. на покрытие убытков и разницы в ценах из государственного бюджета было выделено 586,8 млрд руб., что в 2 раза больше, чем за тот же период 2005 г. Самые большие суммы бюджетных средств получили сельское хозяйство, жилищ-

но-коммунальное хозяйство и транспорт. Доля этих отраслей в общей сумме общереспубликанских дотаций составила в январе-мае 2006 г. 89,8%. В январе-мае 2005 г. они достигли 91,3% [1.С. 28]. Такая практика ведет к перераспределению доходов в экономике через присвоение рентного дохода, который не связан с эффективностью деятельности субъектов на рынке. Нерентабельные субъекты для своего выживания получают от государства средств больше, чем возвращают. Среда мягких бюджетных ограничений стимулирует экспансию норм и правил ренториентированного поведения, которые навязываются неэффективными субъектами субъектам эффективной экономики.

Субсидиарность системообразующих банков вынуждает Национальный банк осуществлять жесткий контроль над структурой их активных операций, он направляет через банки целевые кредиты в приоритетные для государства отрасли экономики. Через целевое кредитование Национальный банк предписывает системообразующим банкам конкретные цели и направления использования выделенных средств. В обмен Национальный банк освобождает системообразующие банки от формирования ФОР (фонда обязательного резервирования) на сумму выданных кредитов. Национальный банк не применяет к Белагропромбанку и ОАО Беларусбанк санкций при ухудшении их ликвидности и невыполнении ими норматива по перечислению средств в ФОР, что ограничивает возможности применения Национальным банком ФОР для торможения инфляции.

Системообразующие банки являются держателями счетов местных и центральных органов власти и фондов консолидированного государственного бюджета. Клиентская база государственных банков сформировалась не вследствие действия конкурентного денежного рынка, на котором происходит свободный выбор государственным предприятием обслуживающего банка. Системообразующие банки Беларуси были созданы в 1991 г. по отраслевому принципу на базе спецбанков госбанковской системы БССР путем административного «дележа» между ними клиентуры. Усиление государственного вмешательства в экономику способство-

вало закреплению за ними клиентуры на рыночных принципах.

Целевое кредитование государственных предприятий через системообразующие банки является одной из форм вмешательства государства в экономику страны. Эти банки получают из госбюджета компенсационные платежи по кредитам, выданным предприятиям АПК, на сумму 50% ставки рефинансирования. Правительство предоставляет и исполняет гарантии по внутренним кредитам предприятиям АПК, которые получают системообразующие банки. Министерство финансов компенсирует системообразующим банкам убытки за счет средств государственного бюджета, на них распространяются государственные гарантии по валютным депозитам граждан. Государственные банки имеют особый порядок резервирования некондиционных ссуд с отсрочкой создания резервов, что уменьшает расходы банков. Национальный банк разрешает принимать системообразующим банкам индивидуальные специальные программы по отсрочке резервирования некачественных кредитов, а также не всегда применяет универсальные нормы по вынесению «плохих» кредитов на просрочку, пролонгацию и резервирование. Это деформирует финансовый результат государственных банков и позволяет им, легально снижая расходы, создавать прибыль, зарплату, налоги в госбюджет за счет субсидиарных механизмов перераспределения.

Практика переложения своих убытков на эффективных субъектов увеличивает риски несбалансированных позиций системообразующих банков. Инфляция обесценивает активы, обязательства и капитал. Государство вынуждает банки *финансировать отрицательную добавленную стоимость неплатежеспособных предприятий*. Помимо кредитов в убыточную деятельность, банки вынуждают выдавать кредиты для выплаты формально начисленной зарплаты. В экономике Беларуси при просроченной задолженности по зарплате за 9 месяцев 2003 г. в 46,5 млрд руб. фонд оплаты труда и социальных выплат составил 8846,7 млрд руб., а кредиты банков на выплату зарплаты - 1026,6 млрд руб. [2. С. 22]. В итоге 11,6% «прироста добавленной стоимости»

было профинансировано банковскими ресурсами.

Национальный банк вместе с Правительством ежегодно осуществляют разовые мероприятия по реформированию просроченных некондиционных целевых ссуд, выданных системообразующими банками государственным предприятиям за счет целевых кредитов Национального банка и средств государственного бюджета, в долю государства в уставных фондах этих банков. Например, в 1999 г. ухудшение финансового положения ОАО Беларусбанк и Белагропромбанка вынудило государство увеличить их уставные фонды соответственно на 21,186 и 11,622 трлн руб. Капитал банков вырос на 32,808 трлн руб. (71,3 млн долл. США). В 2002 г. ОАО Беларусбанк и Белагропромбанк увеличили свой капитал на 499 млрд руб. (286 млн долл. США), в 2003 г. - на 299 млрд руб. (146,6 млн долл. США). Капитал Белпромстройбанка в 2003 г. вырос на 11 млрд руб. (5,4 млн долл. США). Согласно распоряжению Президента от 25.09 2006 г. № 30Эрп, доля государства в уставном фонде Белагропромбанка увеличивается на 472 млрд руб. (221 млн долл. США) за счет средств республиканского бюджета.

Близкой по сущности операцией стал перевод в ОАО Беларусбанк обязательств неплатежеспособного банка «БелБалтия» перед гражданами на сумму 17,65 млн долл. США. Депозиты возвращаются гражданам за счет выданного ОАО Беларусбанк беспроцентного рублевого кредита Национального банка на 5 лет, который реформируется в его долю в уставном фонде ОАО Беларусбанк. Деньги были вложены в государственные ценные бумаги, доходы от которых направляются на погашение долгов «БелБалтии» перед гражданами. ОАО Беларусбанк по этой государственной программе получает льготы при формировании ФОРА.

Еще одним способом инфляционной эмиссии денег было финансирование дефицита государственного бюджета с помощью прямых кредитов Национального банка под 6,5% годовых. Такая практика существовала в 1992-2003 гг. Причем Правительство платило эти мизерные проценты только в течение того года, когда кредит был ему выдан, так как на следующий год прямой кредит реформируется в государственный долг, а

проценты по нему вообще не платились. Это привело к росту внутреннего долга государства, который на 1.06 2006 г. составил 3,7 трлн руб. [1. С. 25]. С 1.01 2004 г. исключена практика прямого кредитования Правительства, а дефицит государственного бюджета стал финансироваться только через продажу государственных ценных бумаг на фондовом рынке.

С 1999 г. Национальный банк начал доводить до всех без исключения коммерческих банков «контрольные цифры» по кредитованию АПК за счет собственных и привлеченных средств. С формальной точки зрения, Национальный банк доводит индикативные показатели, носящие рекомендательный характер. Однако они обязательны для исполнения и используются для контроля над банками. Каждый год число этих показателей неуклонно росло, и вскоре они превратились в систему показателей-индикаторов, которые утверждаются банкам на текущий год. К этим показателям относятся: темпы увеличения ресурсной базы банка; планируемый объем привлеченных ресурсов (отдельно по рублям и СКВ); наращивание собственного капитала и уставного фонда; рост валовых кредитов экономике; доля проблемных кредитов в кредитном портфеле; рост депозитов физических лиц; размер средних процентных ставок по вновь выдаваемым кредитам в СКВ на срок до 1 года и на срок свыше 1 года; размер средней процентной ставки по вновь выдаваемым кредитам в рублях.

Практика направления потоков эмиссии денег через системообразующие банки в государственные предприятия вне зависимости от рентабельности их операций деформирует природу рыночных регуляторов денежных рынков (прибыль, процент, зарплата), структуру цен, издержек и прибыли. Происходит утрата критериев безопасной и эффективной работы. За 15 лет трансформации пока не создано условий для формирования банковской системой «длинных денег» - на 2-5 лет и более. Кредитование для банков все более превращается в исполнение рискованной административной функции, а не в реализацию доходной коммерческой операции, где уровень дохода тем выше, чем более долгосрочным является кредит. Целевое

кредитование восстанавливает в банковской системе *старые отношения плановых торгов по вертикали системы управления*. Ухудшение ликвидности банков вынуждает Национальный банк выводить их из зоны действия рыночных регуляторов и универсальных стандартов банковского надзора, что объективно создает избирательные процедуры надзора и ведет к формированию групп лоббирования интересов, борющихся за присвоение незаработанного рентного дохода, который не отражает результаты деятельности на рынке.

Для поддержки ликвидности Белагропромбанка и ОАО Беларусбанк в 2006 г. Правительство держит в этих банках депозиты Главного государственного казначейства и Фонда социальной защиты населения до 0,5 трлн руб. в каждом из банков. При возникновении дефицита рублей на денежном рынке Белагропромбанк и ОАО Беларусбанк ввиду своей подорванной ликвидности и значительной величины балансов периодически «заклинивают» платежную систему банков. Происходит задержка перечисления банками налогов клиентов в государственный бюджет и проведения межбанковских платежей. Мягкость бюджетных ограничений, в рамках которых действуют системообразующие банки, ослабляет действие рыночных механизмов селекции их активов на эффективность. Неэффективная конфигурация денежного рынка в экономике Беларуси является фактором, влияющим на уровень процентных ставок и их динамику.

Государственные органы управления обеспечивают постоянную ресурсную поддержку системообразующих банков. Пока в стране продолжается экономический рост, негативные тенденции не проявляются в полной мере, они находятся в «спящем» режиме. Убытки «размазываются» тонким слоем по эффективно работающим субъектам. Однако в случае разворота тенденций к спаду экономики пирамида сформированных банковских обязательств может быть опрокинута «набегом» вкладчиков, вызвав их резкое сокращение. Конструктивной альтернативой, исправляющей эту ситуацию, является трансформация олигопольной банковской системы, выполняющей перераспределительные функции, в конкурентную рыночную среду.

***Денежно-кредитная политика
Национального банка Беларуси
в экономической системе страны
в 2000-2005 гг.***

В 2000 г. Национальный банк стал осуществлять умеренно жесткую монетарную политику: была снижена инфляция с трехзначного уровня (294% в 1999 г.) до двузначного, ликвидирована система множественных валютных курсов, установлен единый валютный курс. Национальный банк значительно ужесточил бюджетные ограничения для всех субъектов денежного рынка, «переключая» их спрос с преимущественного использования иностранных валют на все большее использование белорусского рубля. Следствием этих мер стало постепенное изменение целей, приоритетов и мотивов поведения субъектов экономики.

Большая часть рублевой эмиссии (от 50 до 75%) в 2000-2005 гг. направлялась Национальным банком на покупку иностранной валюты. Ежегодный уровень прироста потребительских цен последовательно снижался. В 2002 г. инфляция составила 43%, в 2003 г. - 28, в 2004 г. — 18,3, в 2005 г. - 10,5, в 2006 г. - 6%. За 9 месяцев 2006 г. Правительству удалось достичь рекордно низкого уровня инфляции - 3,6%. Однако ввиду действия перераспределительной системы каждый новый антиинфляционный шаг государству дается все с большим трудом. Благоприятная конъюнктура внешних экспортных рынков способствует высоким темпам роста экономики. Особенно выгодным для Республики было увеличение спреда между долларовыми ценами на импортируемую и экспортируемую нефть, который в 2002 г. составил 43,3 долл. США, в 2003 г. - 52,2, в 2004 г. - 72,8 долл.

Национальный банк осуществляет жесткий контроль над динамикой девальвации курса рубля. Его стратегия на валютном рынке заключается в предсказуемом уменьшении темпа девальвации рубля, который ниже уровня годовой инфляции. Это дало положительный антиинфляционный эффект. Сложной проблемой в политике курсообразования является то, что во внешнеэкономических расчетах используются доллар, евро и российский рубль. Последние пять лет цена доллара на мировых рынках существенно снижалась

по отношению к евро и российскому рублю. В 2002 г. 1 доллар стоил 1,055 евро и 31,38 российского рубля, в 2003 г. его цена снизилась на 16,1% к евро и на 2,4% к российскому рублю, а в 2004 г. снижение курса доллара было 9,1 и 6% соответственно. Валютный же курс белорусского рубля к доллару в 2004-2006 гг. колебался в очень узком диапазоне и практически не изменился. Ввиду того, что большую часть расчетов резиденты проводят в долларах, ревальвация белорусского рубля к доллару США играет негативную роль, так как стимулирует рост импорта и ограничивает рост экспорта. Это повлияло на формирование отрицательного сальдо платежного баланса за 8 месяцев 2006 г. в 309 млн долл. США, несмотря на то, что за 9 месяцев получено 16 млрд долл. валютной выручки, что выше показателя сравнимого периода 2005 г. на 28%. Тенденции на мировом рынке требовали либо укрепления белорусского рубля относительно доллара вместе с российским рублем, либо ослабления белорусского рубля вместе с долларом относительно российского рубля. При возникновении внешних шоков для экономики Беларуси фактор курсообразования может усилить перекос платежного баланса из-за падения экспортных цен и роста цен на импорт.

По мере снижения уровня инфляции Национальный банк последовательно снижал ставку рефинансирования со 175% (февраль 2000 г.) до 10,5% (октябрь 2006 г.). Однако в 2006 г. в сфере процентной политики у него возникли значительные затруднения по дальнейшему снижению ставки рефинансирования.

В экономике Беларуси функционирует подсистема неденежных (натуральных) отношений, которая ограничивает рост денежных доходов субъектов и влияет через показатель выручки от реализации предприятий на формирование натурализованной части ВВП. Натурализация экономики налагает значительные ограничения на функционирование банковской системы, так как банки не могут обслуживать неденежные расчеты предприятий. В экономике Беларуси из-за слабой работы механизмов конкурентных рынков труда, капитала и товаров в значительной степени деформированы товарно-денежные отношения. В этой связи цены не

всегда адекватно отражают полезный эффект использования капитала, труда, земли. Стандартный показатель ВВП, с успехом применяемый в странах с конкурентной рыночной экономикой, при его неточном истолковании у нас вносит в оценку экономического роста искажения. У нас ВВП не является исключительно совокупностью заработанных и оплаченных доходов фирм и граждан. В белорусский ВВП включен ряд неденежных элементов, которые к денежным доходам не имеют никакого отношения. В показатель реализованной продукции включаются, кроме денежной выручки за проданный товар, еще и дебиторская задолженность, а также разнообразные неденежные формы прекращения обязательств, которые «закрываются» с помощью бартерных, зачетных сделок и квазиденежных суррогатов (например, векселей). Бартер, зачеты и дебиторская задолженность по своей сущности не являются денежными доходами, так как они отражают движение в экономике не товара, а натуральной продукции, рассчитанной по условным неденежным ценам.

В январе-августе 2002 г. по сравнению с январем-августом 2003 г. статистика показала рост денежной выручки с 65,2 до 70,3%, снижение доли товарообменных операций - с 20,7 до 14,9%, но дебиторская задолженность выросла с 14,1 до 14,8% [3. С. 33]. В январе-августе 2004 г. по сравнению с тем же периодом 2003 г. *доля денежной выручки в общем объеме оплаченной выручки* увеличилась с 74,1 до 83,4% [4. С. 28]. Белорусская статистика оперирует странным термином **неоплаченная выручка** [там же], которого нет в статистической отчетности рыночной экономики.

Жесткое противостояние экономических интересов России и Беларуси с осени 2002 г. привело к значительному снижению размеров использования неденежных инструментов прекращения обязательств в расчетах (бартер, зачеты, квазиденежные суррогаты). Идет постепенный процесс монетизации экономики страны, уменьшается сегмент неденежных расчетов, расширяется емкость денежного рынка. «В январе-мае 2006 г. продолжался процесс замещения неденежных форм расчетов денежными. Доля выручки, оплаченной денежными средствами, в общем

объеме оплаченной выручки увеличилась с 87,7% в январе-мае 2005 г. до 92,8% в январе-мае 2006 г. Увеличение доли выручки, оплаченной денежными средствами, имело место во всех основных отраслях экономики, кроме материально-технического снабжения и сбыта, где она уменьшилась за указанный период с 86,6 до 83%» [1. С. 27].

За январь-август 2003 г. количество убыточных предприятий в республике достигло 38,3% против 34,6% за аналогичный период 2002 г. За 5 месяцев 2006 г. доля предприятий, имеющих чистый убыток, составила 18,5% против 24,2% за тот же период 2005 г. По итогам января-мая 2006 г. доля нерентабельных предприятий и предприятий с низким уровнем рентабельности (до 10%) в общем числе предприятий составила 69,5% против 70,6% в январе-мае 2005 г. [1. С. 28]. Таким образом, в экономике Беларуси уменьшается количество убыточных предприятий.

Опыт свидетельствует, что ни одна даже самая результативная рыночная экономика в мире, имеющая активно действующие механизмы «отсечения» фирм по признаку эффективности, не способна «переварить» подобное количество убыточных фирм, тем более в короткий и среднесрочный периоды времени. Поэтому процесс уменьшения числа убыточных предприятий должен осуществляться в долгосрочный период времени и иметь статус важнейшей государственной программы. Постепенная либерализация экономики позволит снять значительную перераспределительную нагрузку с прибыльных субъектов, которые пока являются донорами нерентабельных предприятий. Это ограничит уровень рисков проведения операций, снизит издержки и позволит удешевить кредиты банков предприятиям и гражданам.

Денежно-кредитная политика Национального банка в экономической системе в 2006 г.

Для макроэкономического анализа 2006 г. дает большую пищу для размышлений. Вместе с позитивными тенденциями прошлых лет начали набирать силу новые негативные тенденции, которые стали формироваться в систему факторов, несущих угрозу стабильности экономики. Позитивной тенденцией в экономике является улучшение

ние структуры ШДМ, уменьшение инвалютной и рост рублевой денежной массы, а также срочной составляющей депозитов. Удельный вес РДМ в ШДМ на 1.10 2006 г. составил 70%, в то время как в 1999-2004 гг. - колебался в диапазоне 41-56%.

Политика положительных реальных процентных ставок создала условия для увеличения сбережений и инвестиций в экономике, что проявляется, например, в сфере строительства жилья для граждан. Низкий уровень личных доходов белорусов вынудил государство со второй половины 90-х годов приступить к выдаче нуждающимся гражданам долгосрочных ссуд на строительство жилья. Источником жилищных банковских ссуд стали целевые эмиссионные кредиты Национального банка Беларуси[^] которые идут на финансирование жилищных программ ОАО Беларусбанк и Белагропромбанка. Доля льготных жилищных кредитов населению в 2001 г. составляла 96%. Только 4% кредитов выдавалось банками по рыночным ставкам, однако уже в 2003 г. такие кредиты составляли 10%, в 2004 г. - 22, в 2005 г. - 29% от величины кредитов на жилищное строительство.

Снижение ставки рефинансирования определяет тенденцию к снижению процентных ставок денежного рынка в реальном выражении. Реальная процентная ставка по Йовым срочным рублевым депозитам населения за январь-июль 2006 г. составила 5,5% годовых, что ниже уровня того же периода 2005 г. на 1,8%. Реальная процентная ставка по новым срочным рублевым кредитам за январь-июль 2006 г. составила 7,4% годовых (в январе-июле 2005 г. - 10,1%).

Однако дальнейшее уменьшение ставки рефинансирования и других процентных ставок вызывает сопротивление денежного рынка, который из-за своих высоких рисков ставит внутреннюю границу сопротивления на снижение уровня процента. Целевые параметры, определенные в «Основных направлениях денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2006 год», предписывают Национальному банку до конца текущего года понизить ставку рефинансирования до 10%, что выполнено. Национальный банк опасается, что при постоянном превышении спроса на валюту над ее

предложением чистые продажи валюты Национальным банком могут увеличиться. Последующее понижение ставки рефинансирования даст сигнал денежному рынку о понижении стоимости рубля относительно иностранных валют. Это стимулирует рост спроса на валюту и уход клиентов из рублевых активов. В связи со сложившимися тенденциями денежного рынка необходима коррекция Национальным банком быстрых темпов дальнейшего понижения процентных ставок в 2007 г. Понижение их реального уровня упирается в неблагоприятные фундаментальные условия функционирования экономики, обладающей слабыми конкурентными рыночными механизмами.

Темпы роста импорта начали опережать темпы роста экспорта, что привело к перекосу платежного баланса. За 9 месяцев 2006 г. экспорт товаров и услуг составил 14 549 млн долл. США, а импорт товаров и услуг достиг 14 856 млн долл. Торговый баланс был сведен с дефицитом в 864 млн долл., профицит баланса услуг составил 556 млн долл. В итоге отрицательное сальдо платежного баланса выразилось в сумме 309 млн долл. США.

Большая доля экспорта Республики Беларусь приходится на сырьевые товары и товары с низкой долей добавленной стоимости (энергонасосители, удобрения, прокат черных металлов, древесина, сырьевая продукция сельского хозяйства). Более 61% прироста экспорта получено за счет увеличения поставок энергоресурсов, стоимостный объем которых вырос на 61,2% при росте натуральных показателей на 20,5%. Достаточно было приостановиться экспорту калийных удобрений, чтобы возник дисбаланс между экспортом и импортом товаров. К сожалению, только в августе-сентябре 2006 г. были подписаны контракты на поставку калийных удобрений в Индию и Китай.

Темпы роста заработной платы опережают рост производительности труда в 2 раза. Рост реальных доходов населения опережает темпы роста производства потребительских товаров. Увеличивается спрос на импортные товары потребительского назначения. Неадекватный прирост заработной платы, вызывая снижение рентабельности предприятий, ограничивает возможности расширен-

ного воспроизводства. Парадокс нашего развития состоит в том, что экономический рост происходит на фоне структурного кризиса, ярким проявлением которого является высокая степень износа основных производственных фондов.

Рост доходов населения выражается в увеличении более высокими темпами, чем планировалось, наличных денег в обращении (МО). За 9 месяцев 2006 г. прогнозировался рост показателя МО на 22,3%, а фактический рост составил 27,9%. Показатель активной денежной массы (М1) за 9 месяцев 2006 г. вырос на 16,4% при прогнозируемом росте на 11,8%. Прирост рублевой денежной массы (М2) за 10 месяцев 2006 г. оценивается на уровне 30,8%, что значительно превышает уровень инфляции 3,4-3,8% за тот же период. Дисбаланс между ростом РДМ и ростом товарных цен является очень опасной тенденцией.

С июля 2006 г. на мировом рынке энергоносителей обозначилась тенденция к падению цен на нефть, которые уменьшились с 80 долл. за баррель до 60 долл. Если этот фактор вызовет спад сырьевого экспорта страны, то несбалансированность платежного баланса будет и дальше вызывать повышенный спрос на валюту. Если принять инерционный сценарий развития ситуации до конца года за исходную установку прогноза развития экономики, то в этом случае годовое сальдо внешней торговли оценивается в размере 700-800 млн долл. США против профицита в 300-400 млн долл., что было предусмотрено базовым сценарием на 2006 г. В соответствии с этим сценарием развития событий, до конца 2006 г. Национальный банк будет вынужден продать валюты на 250 млн долл., хотя он планировал наращивание золотовалютных резервов за этот год на 400 млн долл.

Причина повышенных темпов роста М2 заключается в увеличении рублевого денежного мультипликатора с 2,2 (январь 2006 г.) до 2,79 (август 2006 г.). Темпы прироста денежной базы за 8 месяцев составили только 0,8% при годовом прогнозе роста на 13,9%. С января по август 2006 г. произошло сокращение размеров избыточных резервов банков более чем в 5 раз, что свидетельствует о низком качестве активов банков.

За 9 месяцев 2006 г. Национальный банк эмитировал в экономику очень мало резервных денег - 228 млрд руб. В структуре денежной эмиссии Национального банка за 9 месяцев 2006 г. чистый кредит Правительству составлял минус 387 млрд руб., обязательства банков - 890, валютные операции - минус 364, прочие операции - 89 млрд руб. Большую часть эмиссии Национального банка составляют целевые кредиты системообразующим банкам. Особенно тревожат небольшой прирост денежной базы, сокращение размеров избыточных резервов банков при чистой продаже валюты Национальным банком, который вынужден путем валютных интервенций изымать рублевые целевые кредиты, выдаваемые им системообразующим банкам. Рост рублевого денежного мультипликатора до 2,79 свидетельствует об опасной тенденции прироста рублевых кредитов банков, что отражается в увеличении М2 на 30,8% при приросте денежной базы Национального банка на 0,8%. Экономический подъем страны при растущем более высокими темпами личном потреблении и возможном в будущем уменьшении темпов роста ВВП чреват значительными проблемами, которые объективно возникнут при торможении «разогретой» экономики. Для сравнения отметим, что рублевый денежный мультипликатор в 1992-1994 гг. составлял 1,7, в 1995-2000 гг. - 1,8-1,9, в 2001-2003 гг. - 2,0-2,1. «Разогретая» малая открытая экономика является очень уязвимой к внешним шокам при росте отрицательного сальдо платежного баланса.

Низкий уровень инфляции во многом определяется жестким административным регулированием цен государством. В экономике наблюдаются ускоренный рост затрат и снижение эффективности производства. Система ценообразования, построенная на административных принципах, стимулирует снижение рентабельности предприятий, которая упала с 14,4 % (январь-август 2005 г.) до 14,1% (январь-август 2006 г.). Падение рентабельности предприятий будет вызывать рост товарных цен из-за слишком высоких темпов роста РДМ. Прирост срочных рублевых депозитов граждан за 9 месяцев 2006 г. составил 983,1 млрд руб. (рост на 32,5%), в том числе ОАО Беларусбанк привлек 796,4 млрд. руб., Белагроп-

ромбанк - 92,7 млрд руб., а все остальные банки - 94,1 млрд руб. ОАО Беларусбанк и Беллагропромбанк привлекли более 80% срочных рублевых депозитов граждан.

Важным регулятором рынка является разница (спрэд) между процентной ставкой по срочным рублевым депозитам граждан и эквивалентом рублевой доходности срочных депозитов в СКВ, которая по мере осуществления политики финансовой стабилизации уменьшается. В январе 2005 г. этот разрыв составлял 2,5 раза, в сентябре 2006 г. - 1,7 раза. Следует понимать, что если снижение рублевых процентных ставок (кредитная цена рубля) может определенное время задаваться снижением уровня ставки рефинансирования из-за монополии Национального банка на эмиссию резервных денег, то валютный курс рубля задается соотношением спроса и предложения на валютном рынке. Валютные процентные ставки в большей степени, чем рублевые, определяются рынком. В условиях отрицательного сальдо платежного баланса и при низком уровне реальных рублевых ставок относительно более высоких рисков проведения финансовых и товарных операций в экономике Национальный банк не сможет долго проводить валютные интервенции. Усиление этих тенденций увеличивает вероятность девальвации рубля и введения административного контроля над валютным рынком.

Экономика Беларуси является специфической системой отношений. Ее отличие от конкурентной рыночной экономики заключается в том, что неплатежи государственных и колхозно-кооперативных предприятий, работающих в среде мягких бюджетных ограничений, включаются в цену продукции. Эти малорентабельные и убыточные структуры продолжают поддерживаться государством по финансово-бюджетным, ценовым, ресурсным и кредитно-денежным каналам. Среда натурализованной экономики деформирует спрос на деньги, который «идет» со стороны государственных и колхозно-кооперативных предприятий, работающих в среде мягких бюджетных ограничений. Внеэкономические механизмы воздействуют через Правительство на Национальный банк, вынуждая создавать предложение денег для неэффективных субъектов. Включение в то-

варные цены неплатежей деформирует структуру издержек государственных и колхозно-кооперативных предприятий, подрывая механизмы «выбраковки» непроизводительных издержек. К сожалению, сущность закономерностей функционирования денежной сферы трансформационной экономики не осознается сторонниками неоклассической теории, которые ретранслируют результаты и механизмы функционирования конкурентной рыночной экономики на принципиально иную среду.

Тенденция к уменьшению доходности по финансовым инструментам в рублях и СКВ свидетельствует о том, что экономика Беларуси входит в опасную зону, когда у субъектов, хранящих свои средства в рублях, может сначала ослабеть, а затем исчезнуть интерес к рублевым операциям. Естественным шагом может стать сброс рублей на денежном рынке и переключение спроса на иностранную валюту. Национальный банк должен строго отслеживать динамику этих процессов. Однако до перехода в такое состояние денежного рынка еще очень далеко. Это подтверждают темпы прироста срочных рублевых депозитов граждан, которые динамично растут более высокими темпами, чем темпы прироста РДМ. Например, за 7 месяцев 2006 г. темпы роста РДМ составили 23,8%, а темпы роста срочных рублевых депозитов граждан - 31,1%. Положительная динамика срочных рублевых депозитов граждан свидетельствует о том, что они ничего не подозревают о появлении некоторых негативных тенденций, еще не ставших доминирующим трендом в экономике.

На сегодняшний день мировые цены на газ превышают цены, по которым мы импортируем газ из России, в 5 раз (235 и 46,68 долл. США за 1 тыс. куб. м). Повышение цен на энергоносители Россией - это чрезвычайно опасный фактор, способный быстро и резко увеличить отрицательное сальдо платежного баланса. По подсчетам Правительства, увеличение цены на газ до 80 долл. за 1 тыс. куб. м потребует дополнительного финансирования в размере 700 млн долл. США. В этом случае скачок инфляции и девальвации рубля, усиление перераспределительной нагрузки на рентабельные предприятия неизбежны.

Рост величины банковских активов ограничен их качеством. Ухудшение конъюнктуры внешних рынков для Беларуси может осложнить общеэкономическую ситуацию, оказать значительное влияние на экономическую политику Правительства и привести к корректировке его антиинфляционных планов. Осложнение проблем реализации экспортной продукции белорусских предприятий на внешних рынках и удорожание импорта, что вполне реально может произойти в будущем, будет ухудшать состояние платежного баланса. Возможное снижение темпов экономического роста объективно потребует перестройки структуры балансов системообразующих банков, вынудит сократить их активные операции и возратить часть привлеченных средств кредиторам.

В июне-июле 2004 г. банковская система Беларуси была проверена внешним шоком, вызванным банковским кризисом в России, который стал тестом на прочность наших банков, среди которых Белагропромбанк и ОАО Беларусбанк показали наибольшую уязвимость. Рост цен на рублевые ресурсы на рынке выявил значительный недостаток ликвидности у этих банков при невысоком качестве их активов. Реальность такова, что с большим трудом достигаемая макроэкономическая стабильность в нашей экономике при сильных внешних шоках выявляет ее хрупкость. На Россию приходится более половины торгового оборота Беларуси. Банковская система Беларуси, обслуживая эти товарные потоки, непосредственно включена в финансовые взаимосвязи, которые связывают банковские системы наших стран.

С начала июля 2004 г. у белорусских банков хронически не хватало денег из-за оттока средств во время российского банковского кризиса. К концу июля ситуация на рублевом рынке стабилизировалась, такой же она оставалась и в августе 2004 г. Однако с сентября дефицит рублей на денежном рынке опять стал устойчивым явлением. Национальный банк был вынужден до февраля 2005 г. оказывать значительную поддержку системообразующим банкам, что стало решающим фактором удержания финансового рынка в стабильном состоянии в течение более чем полугода. Невысокое качество клиентской базы системообразующих банков и

низкое качество их кредитных портфелей увеличивают макросистемные риски национальной экономики.

Серьезным негативным фактором, ухудшающим финансовое состояние банков, является уменьшение чистых иностранных активов банковской системы страны с 221,1 млн долл. США (1.01 2000 г.) до минус 305 млн долл. (1.10 2006 г.). Такая тенденция отражает структурные перекосы в банковской системе и свидетельствует о существенных изъянах в избранной модели финансовой стабилизации. Рост чистых иностранных активов Национального банка на 1,5 млрд долл. за 7 лет во многом основывался на стимулировании коммерческих банков к продаже валюты путем установления высоких процентных ставок по рефинансированию второго уровня (ломбардные кредиты, операции овернайт, РЕПО и СВОП). Валютные позиции коммерческих банков ухудшились, поскольку, продав свою собственную валюту, они «влезли» в валюту клиентов, что сделало их уязвимыми при возможном спаде экономики в будущем. Необходимость откупать проданную валюту клиентов вынудит банки при росте спроса на валюту также покупать ее.

Национальный банк доводит до банков уровень снижения процентных ставок по вновь выдаваемым кредитам в рублях и в валюте. В августе 2006 г. уровень средних процентных ставок по вновь выданным кредитам в СКВ составил 11%, увеличившись по сравнению с уровнем декабря 2005 г. на 0,4%. Средние процентные ставки по новым рублевым кредитам в августе 2006 г. достигли 13,2%, снизившись по сравнению с уровнем декабря 2005 г. на 0,2%. Тенденции рынка валютных кредитов свидетельствуют о том, что Национальный банк слишком активно «гонит» вниз рублевые ставки с помощью «пресса» снижения ставки рефинансирования. Банки обязаны устанавливать ставки по рублевым кредитам по правилу: ставка рефинансирования плюс 3%. От банков Национальный банк требует снижения кредитной ставки ниже допустимого уровня, который задается самим кредитным рынком. Поэтому банки вводят в кредитные договоры с заемщиками так называемое комиссионное вознаграждение банка за обслуживание клиента, которое позволяет банкам компенсировать

ровать низкий контролируемый потолок кредитного процента до рыночного уровня. В результате административного пресса кредитного рынка статистические показатели процентных ставок по кредитам банков в 2004–2006 гг. оторвались от своей рыночной основы и поэтому потеряли достоверность.

Национальный банк установил для банков, фактически, директивный показатель по снижению доли проблемных активов банков в активах, подверженных кредитному риску (в процентах). На 2006 г. этот показатель был установлен на уровне не более 4,5%. В итоге усилий банков по достижению требуемого уровня показателя им удалось снизить его с 17,8% (1.05 2002 г.) до 3,05% (1.09 2006 г.). Национальный банк ввел еще один показатель, который отражает долю проблемной задолженности банков в задолженности клиентов и банков по кредитным операциям (в процентах). На 2006 г. этот показатель не должен был превышать 2,5%. Фактическое его выполнение за 8 месяцев 2006 г. составило 3,05%. Банки часто вынуждены заниматься «перекредитовкой» клиентов и другими видами ухищрений. Тенденции развития денежного рынка свидетельствуют о том, что качество банковских кредитов не соответствует формальной бухгалтерской отчетности.

* * *

Удержание низкого уровня инфляции в течение долгосрочного периода времени на отметке 3–5% в год – это очень сложная задача для экономики страны. Макроэкономические тенденции 2006 г. свидетельствуют о дальнейшем укреплении тенденции к снижению реального процента и маржи на финансовых и товарных рынках. Для того чтобы увеличить массу прибыли при снижающейся доходности финансовых операций, необходимо ужесточение конкуренции предприятий и банков. Фактором, который может оказать позитивное воздействие на улучшение состояния экономики и банковской системы, должно стать углубление рыночной реформы, где центральными звеньями являются снижение числа убыточных предприятий, рост капитализации банков на рыночной основе, селекция их активов на эф-

фективность. Для достижения этих целей требуется реформирование долговых отношений через развитие долгового рынка, на котором будет дисконтироваться стоимость банковских активов до реального рыночного уровня. Кредитную экспансию системообразующих банков, направленную на финансирование убыточных предприятий, следует притормозить. При зреющих негативных тенденциях финансирование убыточных отраслей бессмысленно и небезопасно. Необходимо поэтапное введение жестких бюджетных ограничений для государственных и колхозно-кооперативных предприятий, ограничение действия перераспределительных механизмов и уменьшение числа убыточных предприятий. Достижение этих целей позволит снизить уровень рисков проведения финансовых операций и создаст объективные условия для снижения издержек и цен на товары и деньги. В таких условиях снижение процентных ставок на рынке не будет встречать того сопротивления, которое наблюдается сегодня.

Для того чтобы сформировать долгосрочную тенденцию снижения рублевых процентных ставок на денежном рынке, предлагаются следующие меры:

- активное подключение центральных, региональных и местных органов государства к созданию долгового сегмента финансового рынка и правил работы на нем. На первом этапе реформы предполагается создание рынка долгов фирм нестратегических отраслей экономики. Разработка правовых механизмов должна обеспечить реальную возможность держателям просроченных долгов, в том числе приобретенных на рынке, осуществлять контроль над деятельностью должников. Доступ крупных держателей долгов к управлению неблагополучными фирмами создаст условия для проведения селективной приватизации. Улучшение финансового положения должника будет свидетельствовать об эффективности внешнего управления. Это потребует участия кредиторов в приобретении не только долговых обязательств, но и в получении ими доли капитала фирмы;

- создание правовых и экономических условий, вынуждающих фирмы к безусловному исполнению своих обязательств через обращение товарных векселей как денежных

инструментов, а не условно-счетных и чисто расчетных («системные векселя»);

- формирование рынка долговых обязательств, котироваемых на долговом сегменте финансового рынка, необходимых для выявления реальной цены активов и пассивов фирм (определение рыночной цены фирмы);

- секьюритизация рынка долговых обязательств по требованию кредитора (превращение долгов в ценные бумаги для продажи их на финансовом рынке) для ускорения рыночного оборота и упрощения процедур уступки права требования на долги. Секьюритизации подлежит прежде всего задолженность фирм перед бюджетами разных уровней;

- поэтапная ликвидация системы прямых и косвенных субсидий в экономике, что позволит снять избыточную нагрузку с крупнейших фирм-экспортеров;

- перевод государственных и колхозно-кооперативных предприятий на систему жестких бюджетных ограничений и реформирование микроэкономических структур предприятий, что вынудит их максимизировать массу прибыли на капитал на рынке;

- создание соответствующей инфраструктуры для рынка долговых обязательств: депозитарного учета, торговых площадок,

сети информационного обеспечения, т. е. широкого публичного освещения деятельности фирм-должников - финансовой, коммерческой и производственной сторон;

- реформирование системообразующих банков на рыночной основе, ужесточение конкуренции на финансовом рынке.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Основные тенденции в экономике и денежно-кредитной сфере Республики Беларусь*. Аналитическое обозрение. Январь-июнь 2006 г. Мн.: Национальный банк Республики Беларусь, 2006.

2. *Основные тенденции в экономике и денежно-кредитной сфере Республики Беларусь*. Аналитическое обозрение. Январь-сентябрь 2003 г. Мн.: Национальный банк Республики Беларусь, 2003.

3. *Основные тенденции в экономике и денежно-кредитной сфере Республики Беларусь*. Аналитическое обозрение. Январь-декабрь 2003 г. Мн.: Национальный банк Республики Беларусь, 2003.

4. *Основные тенденции в экономике и денежно-кредитной сфере Республики Беларусь*. Аналитическое обозрение. Январь-сентябрь 2004 г. Мн.: Национальный банк Республики Беларусь, 2004.

5. *Бюллетень банковской статистики*. 2006. № 8(86). Мн.: Национальный банк Республики Беларусь, 2006.