

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЙ МЕХАНИЗМ РЕГУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ

А.С.Головачев,

доктор экономических наук, зав. кафедрой экономической теории и проблем рынка
Академии управления при Президенте Республики Беларусь,

А.А.Раковец,

кандидат экономических наук, директор Унитарного предприятия
«Иностранный Банк «Москва-Минск»

Регулирование денежной массы

Прежде чем активизировать приемы, с помощью которых осуществляется денежно-кредитная политика, важно понять ее цели и знать учреждения, ответственные за ее разработку и проведение в жизнь. Денежно-кредитная политика, суть которой сводится к регулированию макроэкономики и контролю за денежной массой, находится в рамках общей экономической политики государства. В этой связи цели экономической политики государства становятся долгосрочными целями денежно-кредитной политики, сутью которых является обеспечение:

- экономического роста и сведение безработицы к минимуму;
- стабильности цен и контроль над инфляцией;
- устойчивости национальной валюты и платежного баланса при росте его составляющих.

Таким образом, основополагающая цель денежно-кредитной политики – помочь экономике в достижении общего уровня производства, характеризующегося полной занятостью и отсутствием инфляции. Денежно-кредитная политика состоит в изменении предложения с целью обеспечения роста производства конкурентоспособной продукции, занятости населения и стабилизации уровня цен. Иными словами, она вызывает увеличение денежного предложения во время спада производства для поощрения расходов, а во время инфляции, наоборот, уменьшает предложение для ограничения расходов. Поэтому эти цели реализуются денежно-кредитной политикой в совокупности с бюджетно-налоговой, ценовой, валютной, внешнеэкономической, структурной, инвестиционной,

социальной и другими видами политики. Задача достижения долгосрочных целей усложняется, так как она является прерогативой не одного Национального банка, а и Министерства экономики, Министерства финансов, Государственного налогового комитета, Комитета цен при Минэкономике, МИДа, министерств реального сектора экономики.

Наряду с долгосрочными целями выделяют следующие промежуточные целевые ориентиры: оптимизация денежной массы, ставки процента, обменного курса. Промежуточные цели непосредственно относятся к деятельности Национального банка.

Контроль за массой денег и их движением может осуществляться двумя путями: через «цены» на деньги (регулирование процентных ставок) и с помощью регулирования общего объема предложения денег, т. е. регулирования эмиссии, объема денежной массы, обязательных резервов коммерческих банков. При этом существует общий экономический принцип, согласно которому невозможно контролировать одновременно и цену, и предложение денег: на рынке можно зафиксировать значение одной переменной и предоставить рыночным механизмам определять другую. Отсюда следует необходимость более тщательно изучить природу денег, зависимость денежной массы от ряда экономических факторов.

Экономический закон относительно денежной массы гласит: общее количество денег, потраченных за определенный период времени, должно быть равно общей денежной стоимости товаров. Более подробно данный тезис раскрыт в [1; 2]. Уравнение обмена можно выразить в единицах приращений входящих в него параметров, т. е. в дифференциальной форме:

$$(\Delta M : M) + (\Delta V : V) = (\Delta P : P) + (\Delta Q : Q).$$

Это уравнение показывает, что изменения в проведении денежной политики определяются варьированием темпов прироста количества денег, находящихся в обращении ($\Delta M : M$), а не изменением их общего количества в обращении. Параметр ($\Delta P : P$) характеризует годовой темп прироста инфляции, ($\Delta Q : Q$) – годовые темпы прироста реального объема производства, а параметр ($\Delta V : V$) – ускорение обращения денег за рассматриваемый период времени.

Если придерживаться теории монетаристов и допустить, что только скорость обращения денег в краткосрочном периоде является константой, то из уравнения обмена, представленного в записи приростов, можно получить следующую формулу определения прироста денежной массы ($\Delta M, \%$):

$$\Delta M(\%) = \Delta P(\%) + \Delta Q(\%).$$

Исходя из теории монетаристов, государство должно поддерживать темп роста денежной массы на уровне средних темпов роста реального ВНП, и тогда уровень цен в экономике будет стабилен.

Разумеется, нельзя ожидать универсальности от таких упрощений, так как факторы, влияющие на скорость обращения денег, особенно в переходной экономике, не остаются неизменными. Это обстоятельство вызывает необходимость более глубокого рассмотрения вопроса о скорости обращения денег.

Скорость обращения денег и спрос на деньги

Обобщая классический и кейнсианский подходы, можно выделить следующие факторы спроса на деньги: уровень дохода; скорость обращения денег; ставка процента. Классическая теория связывает спрос на деньги главным образом с реальным доходом. Кейнсианская теория спроса на деньги считает основным фактором ставку процента. Хранение денег в виде наличности «на дому» связано с определенными «издержками» – они равны проценту, который можно было бы получить, положив деньги в банк или использовав их на покупку других финансовых активов, приносящих доход. Чем выше ставка процента, тем больше мы теряем потенциального дохода, тем выше альтернативная стоимость хра-

нения денег в виде наличности, а значит, тем ниже спрос на наличные деньги.

Важнейшим фактором, определяющим скорость обращения денег, является предпочтение ликвидности, т. е. выяснение факта: население предпочитает копить деньги или тратить их. Если же оно предпочитает копить деньги, то предпочтение ликвидности повышается, а скорость обращения денег понижается.

Кейнсианская теория спроса на деньги – теория предпочтения ликвидности – выделяет три мотива, побуждающих людей к накоплению денег, к хранению их в виде наличности:

- **трансакционный (операционный) мотив** – требуются деньги для текущих сделок. Он определяется: а) частотой получения дохода – чем этот период больше, тем больше нужно откладывать денег на текущие расходы; б) уровнем дохода – богатые отвлекают небольшую долю дохода на текущие расходы, однако в абсолютном значении эти суммы значительно выше, чем у бедных; в) жизненным уровнем – спрос на деньги определяется доходами;

- **мотив предосторожности** – определенная сумма наличности хранится на случай непредвиденных обстоятельств в будущем (страховой мотив). Под воздействием этого мотива деньги откладываются в виде резервов сверх суммы, необходимой для оплаты текущих, планируемых затрат;

- **спекулятивный мотив** – деньги накапливаются в целях ожидания выгодных процентных ставок. Спекулятивный спрос на деньги основан на обратной зависимости между ставкой процента и курсом облигаций. Если ставка процента растет, то цена облигации падает, спрос на удешевленные облигации растет, что ведет к сокращению запаса наличных денег (меняется соотношение наличности и облигаций в портфеле активов), т.е. спрос на наличные деньги снижается. Таким образом, очевидна обратная зависимость между спросом на деньги и ставкой процента.

Спрос на деньги, который определяется трансакционным мотивом и мотивом предосторожности, выступает как функция nominalного дохода и находится в прямой зависимости от последнего.

Рассмотрение экономической сути данных мотивов позволяет сделать следующие выводы:

1) наличность, определяемая мотивом предосторожности, будет больше при более низкой процентной ставке;

2) увеличение неопределенности ведет к увеличению наличных денег;

3) чем больше денег хранит население на случай непредвиденных обстоятельств, тем больше они теряют, не вкладывая деньги в ценные бумаги, приносящие процент [1; 2].

Считается, что надежные финансовые активы приносят более низкие ожидаемые доходы, чем активы, связанные с риском. А самыми надежными активами являются деньги M_1 , которые включают финансовые активы M_0 (наличные деньги в обороте) плюс депозиты до востребования. В структуре совокупной денежной массы (M_4) Республики Беларусь на 01.12 1999 г. денежный агрегат M_0 составлял 16,2%, а денежный агрегат M_1 – 46,4% (табл.1); кроме того, наблюдаются следующие тенденции:

- сокращается как доля наличных денег в обороте (денежный агрегат M_0), так и доля депозитов до востребования в рублях, а значит, и доля денежного агрегата M_1 ;

- сокращается доля срочных депозитов в рублях и доля денежного агрегата M_2 ;

- сокращается доля агрегата M_3 ;
- увеличивается доля депозитов в иностранной валюте, что подтверждает вывод о долларизации экономики;

- уменьшается доля депозитов населения – рублевых и инвалютных (на 1.12 1999 г. она составила всего 18,8%);

- активная совокупная денежная масса (наличные деньги в обороте + депозиты до востребования в рублях и иностранной валюте) в структуре совокупной денежной массы является относительно стабильной.

Так как удельный вес денежного агрегата M_1 в Республике Беларусь не высок, то осторожный инвестор, вероятно, будет иметь разнообразный портфель с финансовыми активами M_1 и часть рисковых активов. Такое предположение подтверждается и тем, что спрос на деньги зависит от ожидаемых доходов по другим финансовым активам и от степени риска при ожидании доходов по этим активам.

Количество денег, накапливаемых в соответствии с трансакционным мотивом и мотивом предосторожности, будет оставаться постоянным, пока постоянна денежная масса в обращении. Большее предпочтение ликвидности приводит к уменьшению скорости обращения денег, так как большее количество денег удерживается вне обращения на более длительные периоды. Только в этом случае в произведении ($M \cdot V$) мы можем ожидать, что увеличение M будет в некоторой степени скомпенсировано уменьшением V .

С другой стороны, накопление денег в спекулятивных целях гораздо менее стабильно. Оно определяется разницей между текущими и ожидаемыми процентными ставка-

Таблица 1

Структура совокупной денежной массы Республики Беларусь, %

Показатель	На 01.96	На 01.97	На 01.98	На 01.99	На 1.12.99
I. Наличные деньги в обороте M_0	21,1	22,7	21,3	12,5	16,2
Депозиты до востребования в рублях	35,6	34,8	37,3	24,8	30,1
II. Денежный агрегат M_1	56,7	57,5	58,6	37,3	46,4
Срочные депозиты в рублях	12,3	18,0	13,8	7,0	9,4
III. Денежный агрегат M_2	69,0	75,5	72,4	44,2	55,8
Другие депозиты в рублях	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1
IV. Денежный агрегат M_3	69,3	75,8	72,7	44,4	55,9
Депозиты в иностранной валюте	30,7	24,2	27,3	55,6	44,1
V. Денежный агрегат M_4	100	100	100	100	100
Активная совокупная денежная масса ($M_0 +$ депозиты до востребования в рублях и в иностранной валюте)	68,3	69,4	-	67,4	72,7
Депозиты населения (рублевые и инвалютные)	28,4	27,9	-	22,8	18,8

ми с учетом инфляции. В этой связи необходимо отметить, что при оценке спроса на деньги используется номинальная ставка процента, которая назначается коммерческими банками по кредитным операциям, и реальная ставка процента, отражающая реальную покупательную способность дохода, получаемого в виде процента. Связь номинальной (i) и реальной ставки процента (r) определяется через инфляцию (π): $i = r + \pi$. Уравнение обмена и данное уравнение позволяют сделать вывод о том, что если наблюдается неоправданный рост денежной массы, то это вызывает рост инфляции, а последняя приводит к увеличению номинальной ставки процента.

Не трудно заметить, что $r = i - \pi$. Для определения реальной ставки процента (r) при высоких темпах инфляции используется более точная формула: $r = (i - \pi)/(1 + \pi)$.

Ситуация с реальной ставкой по депозитам физических лиц в национальной валюте в Республике Беларусь пока не имеет тенденции к существенному улучшению (по долгосрочным вкладам на 1.01 1999 г. она была отрицательной и составляла -14,4%, на 1.12 1999 г. - -6,2%). Не являясь положительной, она не способна быть стимулом для спекулятивного мотива. Для сравнения отметим, что в России этот мотив может уже срабатывать, так как реальная ставка по депозитам физических лиц по долгосрочным вкладам за данный период изменилась с отрицательной -7,3% до положительной +6,3%. Можно избежать подрыва сбережений при отрицательной ставке процента по депозитам в национальной валюте и получать реальные положительные доходы при размещении депозитов в иностранной валюте. Но в условиях Беларуси и это не срабатывает.

Таким образом, при росте инфляции скорость обращения денег увеличивается. В странах с низкой инфляцией величина скорости обращения денег V варьирует до 2, в инфляционной же экономике Республики Беларусь она превышает значение 10.

Основные направления денежно-кредитной политики

Нередко в процессе формирования банковской системы в странах, переходящих к рынку, допускается определенное преувели-

чение возможностей Центрального (Национального) банка, на который возлагаются функции по достижению долгосрочных целей всей экономической системы. Реально же Национальный банк в переходной экономике может контролировать лишь такие промежуточные целевые ориентиры, как денежная масса, ставка процента и обменный курс. В этих целях Национальный банк реализует денежно-кредитную политику.

Так, в 1996 г. денежная масса в Республике Беларусь увеличилась в 1,7 раза, а в 1998 г. уже в 3,8 раза. Среди факторов, оказывающих влияние на денежную массу, следует выделить, с одной стороны, денежную эмиссию, проводимую в рамках экспансионистской денежной политики, с другой – изъятие части денег из обращения (рестриктивная денежная политика).

Подходы, возможности, методы регулирования денежной массы тесным образом переплетаются с показателями денежной базы, при помощи которой государственные органы, и прежде всего Национальный банк Республики Беларусь, осуществляют денежно-кредитное регулирование. В структуре денежной базы Нацбанка в 1999 г. наблюдается увеличение удельного веса денег в обращении (на 1.12 1999 г. он составил 51,8%) при сокращении избыточных резервов коммерческих банков до 15,5% (табл. 2). Это, с одной стороны, говорит о монетаризации экономики, а с другой – о повышении степени риска хранения денег в коммерческих банках.

В целом можно отметить, что воздействия Национального банка в части регулирования экономики при помощи денежной массы являются несущественными. Этот вывод подтверждается корреляцией между годовыми темпами роста совокупной денежной массы (M_1) и годовыми индексами цен и инфляции (табл. 3, 4).

Через ставку процента экспансионистская денежная политика взаимодействует с рестриктивной денежной политикой, которая, кроме ставки процента Национального банка (ставки рефинансирования), включает операции этого банка на открытом рынке, обязательные нормы резервов, регулирование движения валюты в страну и за границу в зависимости от ставки процента. Таким образом, первоочередная задача денежно-кредитной политики – это стабилизация денежной массы и инфляции.

дитной политики на первых этапах перехода к рыночной экономике – это поглощение избыточной ликвидности, т. е. избавление от избыточной денежной массы, приведение ее в соответствие с товарной массой.

Важным направлением денежно-кредитной политики является повышение эффективности финансово-банковской системы на основе использования таких внутренних факторов, как организация управления деятельностью коммерческих банков и взаимодействия их с Национальным банком и субъектами хозяйствования; совершенствование организации труда; разработка и реализация новых методик банковских операций.

Раскрывая все направления денежно-кредитной политики и возлагая на них большие надежды, необходимо все же отметить, что Национальный банк не способен в полной мере контролировать предложение денег, поскольку, например:

а) он не может точно предусмотреть объем кредитов, которые будут выданы коммерческим банкам даже в текущем году;

б) известно, что предложение денег включает в себя наличность вне банковской системы (С) и депозиты (Д), которые эко-

номические агенты при необходимости могут использовать для сделок (фактически, это агрегат M_1). Соотношение же (С : Д) определяется прежде всего поведением населения и другими факторами, не всегда связанными с действиями Нацбанка;

в) коммерческие банки, наряду с установленными Национальным банком обязательными резервами, сами определяют величину избыточных резервов, что влияет на норму банковских резервов и, соответственно, на денежный мультипликатор, иными словами – на мультипликатор денежной экспансии.

Варьирование основных элементов структуры денежной базы показывают данные, приведенные в табл. 2.

Проблемы денежно-кредитной политики

Одной из сложных задач денежно-кредитной политики, основной «болевой точкой» экономики Республики Беларусь в настоящее время является высокая инфляция (рост потребительских цен за 1999 г. составил 351%). Именно она стала главным тормозом развития внутренней и внешней эко-

Таблица 2

Структура денежной базы органов денежно-кредитного регулирования Республики Беларусь, %

Денежная база	На 1.01.98	На 1.01.99	На 1.12.99
Деньги в обращении	48,7	40,8	51,8
Обязательные резервы банков в Национальном банке	29,5	27,9	30,7
Избыточные резервы банков в Национальном банке	19,7	29,1	15,5
Депозиты прочих секторов экономики (исключая центральное правительство)	2,1	2,2	2,0

Источник: Бюллетень банковской статистики за 1998 г. и за январь-ноябрь 1999 г. / Национальный банк Республики Беларусь, 1999.

Таблица 3

Соотношение роста совокупной денежной массы и роста потребительских цен в Республике Беларусь

Показатель	1991 г.	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.
Годовой индекс роста совокупной денежной массы (СДМ), раз	1,70	5,91	10,30	19,92	6,31	1,68	1,89	3,76
Годовой индекс роста потребительских цен, раз	2,48	16,59	20,97	20,60	8,09	1,53	1,64	1,73
Соотношение индексов роста СДМ и потребительских цен	0,68	0,36	0,49	0,97	0,78	1,09	1,15	2,17

Источник: Бюллетень банковской статистики за 1998 г. и за январь-ноябрь 1999 г. / Национальный банк Республики Беларусь, 1999.

Таблица 4

Динамика цен по отраслям экономики Республики Беларусь (на конец года, декабрь 1990 г. =1)

Показатель	1991 г.	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.
Индекс потребительских цен	2,5	41	871	17953	61040	85456	136730	382842
• декабрь к декабрю предыдущего года	2,5	16,6	21,0	20,6	3,4	1,4	1,6	2,8
Индекс цен производителей промышленной продукции	3,8	128	3099	61051	134312	174606	331751	995253
• декабрь к декабрю предыдущего года	3,8	33,7	24,2	19,7	2,2	1,3	1,9	3,0
Индекс стоимости строительно-монтажных работ	7,0	58	1404	16703	46768	60798	109437	339255
• декабрь к декабрю предыдущего года	7,0	8,3	24,2	11,9	2,8	1,3	1,8	3,1
Индекс цен реализации продукции сельского хозяйства	1,6	14	169	4020	26088	43567	86263	189779
• декабрь к декабрю предыдущего года	1,6	8,7	12,1	23,8	6,5	1,7	1,9	2,2
Индекс тарифов на грузовые перевозки	1,3	46	1066	10021	29061	43591	78464	180468
• декабрь к декабрю предыдущего года	1,3	35,5	23,1	9,4	2,9	1,5	1,8	2,3
Реальные денежные доходы населения, 1990 г.=100	-	-	93	85	62	73	77	92
Реальная зарплата, 1990 г.=100	-	-	85	59	56	59	67	79
Реальный размер назначенной месячной пенсии, 1990 г.=100	-	-	76	48	60	60	66	74

Источник: Рассчитано по данным Статистического ежегодника Республики Беларусь, 1999 (Мн.: Министерство статистики и анализа, 1999. С. 122, 470).

номики нашей страны и создает феномен инфляционного налога – это практика изъятия доходов населения посредством опережающего роста цен по сравнению с ростом заработной платы. В ушедшем году реальные денежные доходы населения снизились на 2%. Высокая инфляция вызывает также рост социальной усталости и апатии.

Как укротить инфляцию? Да прежде всего путем ограничения эмиссии, регулирования денежной массы при помощи инструментов Национального банка. Но справится ли Национальный банк один с этой задачей, если в существующем реальном секторе, в политике ценообразования «реальной» является затратная экономика, которая беззастенчиво взрывает цены на все виды продукции и услуг (см. табл. 4); если социальная политика и «регулирование» заработной платы при помощи введения новых минимальных заработных плат (без существенных сдвигов в экономике) раскручивают инфляционную спираль; если бюджетно-налоговая политика, как ни странно, «заинтересована» в поддержке инфляции, которая является

тонкой и существенной формой налогообложения и снижения внутреннего долга государства? Удержание и развитие косвенных налогов, «новый» порядок исчисления НДС прямо «работают» на повышение цен, т.е. на инфляцию. Инфляционное увеличение доходов бюджетного сектора и социальных трансфертов приводило и будет приводить ко всем известной негативной спирали: рост цен → индексация доходов → увеличение минимальной заработной платы → рост издержек → рост цен.

В целях укрощения инфляции денежно-кредитная политика должна находиться во взаимосвязи с бюджетно-налоговой, ценообразующей и инвестиционной политикой. Бюджет, налоги, кредит, фондовый рынок, цены целесообразно, используя программно-целевые модели экономического роста, связать в единый механизм воздействия на процессы воспроизводства. Осуществить взаимосвязь и сделать прогноз развития всех сфер финансовой системы можно на основе финансового моделирования с использованием экономико-математических моделей Мирового

банка. Для Беларуси эти модели должны быть адаптированы с учетом социально-экономической ситуации в стране.

Безусловно, определение взаимосвязей всех составляющих финансовой системы является важной проблемой, но еще важнее – динамика экономики. Поэтому продуктивной будет такая финансовая система, которая основана на экономической политике, суть которой сводится не к совершенствованию статики, а к проведению эффективной политики реформирования экономики, институциональных и структурных преобразований, новой отраслевой, внешнеэкономической и региональной политики, основанных на принципе сочетания либерализации экономики и более жестких мер в монетарной сфере. Если не будет настоящих экономических реформ и сохранятся низкая эффективность реального сектора экономики, его дотационность из бюджета и через квазибюджетное финансирование, то это не позволит реально сократить темпы кредитной эмиссии, укротить инфляцию и тенденцию «к проеданию» любых денежных средств. С другой стороны, чтобы реформы пошли, необходима предварительная финансовая стабилизация.

Инструменты денежно-кредитной политики

Основными инструментами денежно-кредитной политики Республики Беларусь являются: а) изменение ставок рефинансирования Национального банка; б) изменение норм обязательных резервов; в) операции на открытом рынке; г) установление нормативов контроля за банковской деятельностью, лимитов кредитования и прямое регулирование ставок процента.

Существует различие между инструментами косвенного (а, б, в) и прямого (г) регулирования. Эффективность применения инструментов косвенного регулирования тесно связана со степенью развития денежного рынка. В переходных экономиках, особенно на первых этапах преобразований, используется как прямое, так и косвенное регулирование с постепенным вытеснением первого. Теоретически все эти инструменты взаимосвязаны. Так, на резервную норму влияют ставка рефинансирования Национального банка, учетная ставка коммерческих банков,

норма обязательных резервов и степень неопределенности, связанная с варьированием притока и оттока денежных средств. Чем выше норма обязательных резервов, тем выше общая резервная норма и тем меньше денежный мультипликатор. Более высокая ставка рефинансирования не стимулирует избыточные резервы, в то время как более высокая учетная ставка стимулирует банки поддерживать более крупные избыточные резервы. Если избыточные резервы велики, норма резервов будет выше, а денежный мультипликатор ниже.

По ставкам рефинансирования Национальный банк выдает кредиты коммерческим банкам. Если ставка повышается, то объем заимствований у Нацбанка сокращается, а следовательно, уменьшаются и операции коммерческих банков по предоставлению ссуд. К тому же, получая более дорогой кредит, коммерческие банки повышают и свои ставки по ссудам. Волна кредитного сжатия и удорожания денег прокатывается по всей системе. Предложение денег в экономике снижается. Снижение ставки рефинансирования действует в обратном направлении.

Нормы обязательных резервов устанавливаются в процентах от объемов депозитов и хранятся в виде беспроцентных вкладов в Центральном банке. Они могут различаться по величине в зависимости от вида вкладов (по срочным они ниже, чем по вкладам до востребования) и размера банка (для мелких банков они обычно ниже, чем для крупных). В современных условиях обязательные резервы не столько выполняют функцию страхования вкладов, сколько служат для осуществления контрольных и регулирующих функций Центрального банка, а также для межбанковских расчетов. Увеличение нормы резервов уменьшает денежный мультипликатор и ведет к сокращению денежной массы, что сказывается на динамике денежного предложения. На практике нормы обязательных резервов пересматриваются довольно редко, поскольку сама процедура носит громоздкий характер, а сила воздействия этого инструмента через мультипликатор значительна и в некоторой степени непредсказуема. Банки могут хранить и избыточные резервы (сверх обязательных) для непредвиденных случаев увеличения потребности

в ликвидных средствах, что, однако, лишает банки суммы дохода, который они могли бы получать, пуская эти деньги в оборот. Поэтому с ростом процентной ставки уровень избыточных резервов обычно снижается.

Операции на открытом рынке, как способ контроля за денежной массой, широко используются в странах с развитым рынком ценных бумаг и затруднены в странах, где этот рынок находится в стадии формирования. Когда Центральный банк покупает ценные бумаги у коммерческого банка, он увеличивает сумму на его резервном счете, в банковскую систему поступают дополнительные «деньги повышенной мощности» и начинается процесс мультипликативного расширения денежной массы. Масштабы расширения будут зависеть от пропорции, в которой прирост денежной массы распределяется на наличность и депозиты: чем больше средств уходит в наличность, тем меньше масштаб денежной экспансии. Если Центральный банк продает ценные бумаги, процесс протекает в обратном направлении. Часто операции на открытом рынке осуществляются Центральным банком в форме соглашений об обратном выкупе (РЕПО). В этом случае банк, например, продает ценные бумаги с обязательством выкупить их по определенной (более высокой) цене через некоторый срок.

Внешне все названные инструменты присутствуют в денежно-кредитной политике Республики Беларусь. Однако, например, операции на открытом рынке в отношении государственных краткосрочных обязательств (ГКО) ввиду отсутствия полноценного рынка ценных бумаг не стали единственным средством покрытия дефицита государственного бюджета или средством частичного покрытия государственных расходов ни количественно, ни качественно. Скорее, из-за относительно высокой доходности ГКО превратились в фактор перераспределения денежных ресурсов из реального в финансовый сектор экономики.

Практика предоставления дешевых кредитов за счет кредитной эмиссии, которая особенно проявила себя в 1996–1998 гг., привела к тому, что на фоне существенной инфляции реальная ставка рефинансирования Нацбанка оказалась отрицательной. Реальная величина процентных ставок снизилась с -

1,2% в месяц в 1997 г. до -4,8% в месяц в 1998 г., по депозитам населения – соответственно с -1,1% до -4,3% в месяц. Среднегодовая реальная величина процентной ставки по новым депозитам в СКБ в 1998 г. по сравнению с 1997 г. повысилась на 1,8 пункта и составила 9% годовых. Отрицательные реальные значения процентных ставок по рублевым депозитам и кредитам обесценивали находящиеся в банках средства населения и субъектов хозяйствования. С другой стороны, кредитные ресурсы вкладывались неэффективно, в основном не в модернизацию производства и не в новые технологии. Поэтому политика инфляционного налога на население не «работала» на воспроизводство. В итоге реального повышения эффективности производства не произошло. 1999 г. положительных сдвигов в экономике не принес.

В отличие от рублевых кредитов процентные ставки по инвалютным кредитам были положительными и более высокими. Соответственно положительными и более высокими являлись и ставки процентов по инвалютным депозитам. Однако это положение приводило к перекачке рублевых средств в валюту, к долларизации экономики, что способствовало оттоку сбережений населения из банковской системы, накоплению валютных средств у населения, которые при недоверии к банкам не вкладываются в них и таким образом не инвестируются на развитие экономики.

В итоге кредитный потенциал населения и субъектов хозяйствования уменьшается, что объясняется также низкой, а зачастую и отрицательной реальной рентабельностью предприятий, неплатежеспособностью многих из них. Это, в свою очередь, снижает возможность использовать прибыль предприятий в качестве инвестиций и направлять их на модернизацию производства. В целях аргументации сказанного достаточно сравнить, например, рентабельность в промышленности, которая в первом полугодии 1999 г. составила 18,3%, с ростом индекса цен на потребительские товары, который за этот период достиг 145%, а индекс цен производителей на промышленную продукцию – 208%. Таким образом, основной источник кредитных ресурсов является слабым. А поэтому кредитные ресурсы, вопреки класси-

ческим положениям, в основном формируются за счет кредитных эмиссий Национального банка Республики Беларусь.

В 1999 г. годовая процентная ставка рефинансирования Национального банка увеличилась с 48% в январе до 120% в декабре (для сравнения: в России при более низкой инфляции за этот период она уменьшилась с 60 до 55% годовых). С 25 января 2000 г. решением правления белорусского Национального банка базовая ставка рефинансирования увеличена со 130 до 150% годовых. Реальная ставка рефинансирования в Беларуси в январе 1999 г. была отрицательной (-14,54%) и только в июле – положительной (0,37), но на 1.12 1999 г. она опять стала отрицательной (-5,66%). Реальные ставки по кредитам юридическим лицам в национальной валюте по долгосрочным кредитам в 1999 г. еще не достигли положительных значений.

Таким образом, ставка рефинансирования как инструмент регулирования экономики не выполняла предназначенную ей роль.

Практически, только минимальные резервные требования в наиболее полной мере выполняют свою регулирующую функцию, влияя на объем кредитных ресурсов коммерческих банков Республики Беларусь. Манипулируя с резервными требованиями, Национальный банк пытается воздействовать на банковскую систему в направлении роста кредитов в инвестиции. Для этого он ввел систему дифференциации минимальных резервных требований в зависимости от структуры кредитного портфеля коммерческих банков. Однако стимулирующей роли такой порядок не выполнил. Поэтому с июля 1998 г. введен новый порядок обязательного резервирования. Он предусматривает уменьшение суммы привлеченных средств на величину остатка задолженности по инвестиционным кредитам, выданным за счет собственных и привлеченных средств. Норма обязательного резервирования была установлена в размере 18%, а с 1 августа 1998 г. – 16%. Снижение нормы обязательных резервов является в долгосрочном периоде положительным явлением. Однако в краткосрочном периоде оно способствовало дополнительному росту денежной массы и тем самым – активизации инфляционных процессов.

Выбор инструментов денежно-кредитной политики зависит во многом от причин изменения спроса на деньги. Так, если рост спроса на деньги связан с инфляционными процессами, уместной будет жесткая политика регулирования денежной массы. Если же необходимо изолировать динамику реальных переменных от неожиданных изменений скорости обращения денег, то вероятно, предпочтительней окажется политика регулирования ставки процента, связанной непосредственно с инвестиционной активностью.

Очевидно, что Национальный банк не в состоянии одновременно фиксировать денежную массу и ставку процента. Например, для поддержания относительно устойчивой ставки при увеличении спроса на деньги банк вынужден расширять предложение денег, чтобы нейтрализовать давление вверх на ставку процента со стороны возросшего спроса на деньги.

Относительно использования экономических нормативов в качестве инструмента регулирования деятельности коммерческих банков целесообразно заметить, что незначительный рост реального собственного капитала банков Беларуси, довольно высокий удельный вес проблемных кредитов в структуре кредитного портфеля банков свидетельствуют о том, что и этот инструмент далеко не в полную меру воздействует на кредитную систему республики. Наряду с этим, как показывают исследования проблемы неплатежей, дебиторская задолженность начинает подменять функцию денег, а кредиторская задолженность – функцию кредита. Если темпы роста задолженности по кредитам в текущую деятельность на 01.01 1999 г. по сравнению с началом 1998 г. составили 351%, то по инвестиционным кредитам – 480%. За 11 месяцев 1999 г. эти темпы составили соответственно 242 и 193%. Доля задолженности по инвестиционным кредитам в общем объеме задолженности по кредитам, выданным экономике на 1.12 1999 г., составила 40,2%. При этом удельный вес задолженности по кредитам, выданным банками секторам экономики на жилищное строительство, в общей сумме задолженности по кредитам на инвестиции на эту дату составил 77,4%. Несмотря на принимаемые меры, просроченная задолженность секторов экономики по кредитам в банках остается еще высокой. Она без просроченных

процентов на 1.12 1999 г. составляла 14,4%. Доля проблемных кредитов (пролонгированных, просроченных и сомнительных) в кредитных вложениях уменьшилась с 16,5% на 1.01 1999 г. до 13,1% на 1.12 1999 г., т.е. оставалась еще достаточно высокой.

В силу этого Национальный банк, в определенной мере «отстраненный» от своих функций, не может качественно выполнять свои функции по регулированию экономики, не в состоянии полностью обеспечить намеченную денежно-кредитную политику, поскольку не представляется возможным достоверно оценить объемы необходимой денежной массы и кредитования в экономику. Имеющие место неплатежи выступают одной из весомых причин снижения эффективности денежно-кредитной политики.

Комплексный подход к организации денежно-кредитной политики

Исследования показывают, что меры по выходу страны из сложившейся ситуации должны быть взаимосвязанными, их реализация требует координации и привлечения как Правительства и министерств реального сектора экономики, так и Национального банка. Из этого вытекает, что к организации денежно-кредитной политики Беларуси необходимо также применить комплексный подход, чтобы оптимизировать два способа регулирования экономики (монетарный и кейнсианский), дополнив их блоком, сочетающим меры по активизации государственного и частного финансирования реального сектора, основанного на эффективном кредитовании проектов. Суть концепции состоит в проведении денежно-кредитной политики, направленной на усиление инвестиционной обеспеченности реального сектора экономики.

В целях повышения темпов развития экономики и, соответственно, сокращения безработицы в условиях неполной загрузки ресурсов (что имеет место в настоящее время в экономике Республики Беларусь) представляется целесообразным в краткосрочном периоде использовать селективный «точечный» механизм более мягкой политики относительно «дешевых» денег [1; 2]. Суть этой политики сводится к определенному увеличению денежного предложения, которое позволит коммерческим банкам осуществить

для приоритетных отраслей, а точнее – для отдельных многообещающих производств, политику селективного характера, уменьшив процентную ставку, и через этот рычаг, с одной стороны, повысить инвестиционную деятельность отдельных перспективных предприятий, а с другой, в краткосрочном периоде, – в определенной степени снизить курс национальной валюты, увеличить чистый экспорт и в совокупности с другими факторами обеспечить рост совокупного спроса, а в конечном итоге – рост темпов ВВП, который вызовет увеличение числа занятых в экономике, т. е. снижение безработицы (рис. 1). Однако в долгосрочном периоде политика «дешевых» денег не оправдывает себя, так как приводит к росту инфляции.

Для снижения инфляции целесообразно на определенном этапе использовать политику «дорогих» денег, которая уменьшит денежное предложение, но снизит инвестиционную активность предприятий и курс национальной валюты. В результате уменьшится совокупный спрос, что будет сдерживать рост цен, способствовать снижению инфляции (рис. 2). В то же время проведение в жизнь жесткой денежно-кредитной политики сдерживает развитие реального сектора экономики, поэтому она полностью себя оправдывает и широко используется, прежде всего, в экономике, которая характеризуется перепроизводством. В нашей же дефицитной экономике, где показатель ВВП на душу населения отстает от многих стран мира и экономический рост является первостепенной целью, применение политики «дорогих» денег должно быть кратковременным явлением. Она зависит от оптимизации соотношения, от обоснования выбора цели и предполагаемого результата: что важнее для каждого конкретного этапа развития экономики – обеспечение экономического роста или снижение инфляции? В каких случаях и для каких целей на Западе изменяется политика «дешевых» или «дорогих» денег, более подробно можно узнать из зарубежных источников [см.: 3. С.298–316; 4. С.206–220, 352–374].

Простейший, по мнению монетаристов, и единственный способ сдержать инфляцию в рыночной экономике – сжать денежную массу. В переходных экономиках, и это подтверждает опыт Польши, стран Балтии, Че-

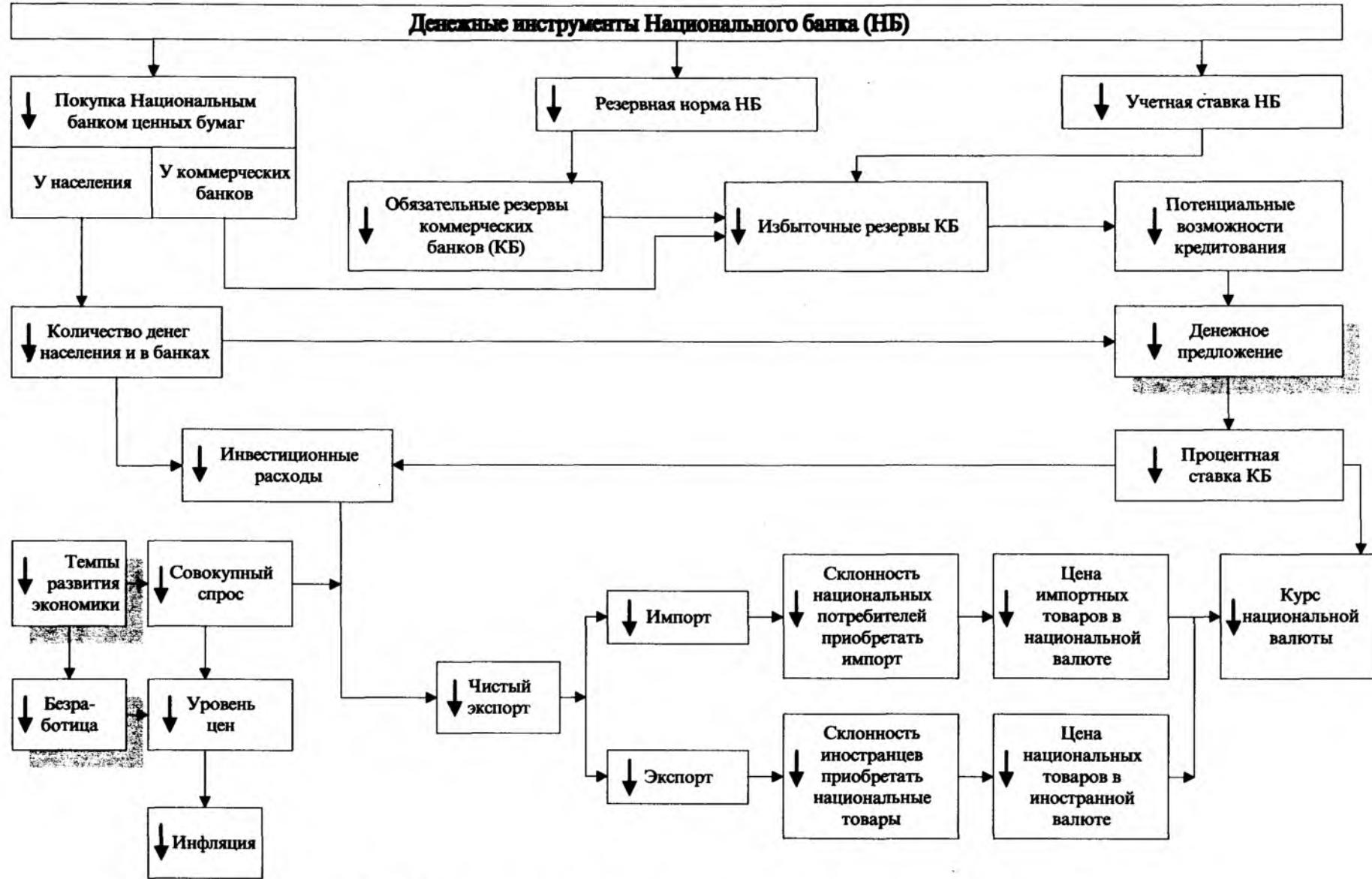


Рис. 1. Денежно-кредитная политика увеличения темпов развития экономики и сокращения безработицы при наличии неполной загрузки ресурсов.

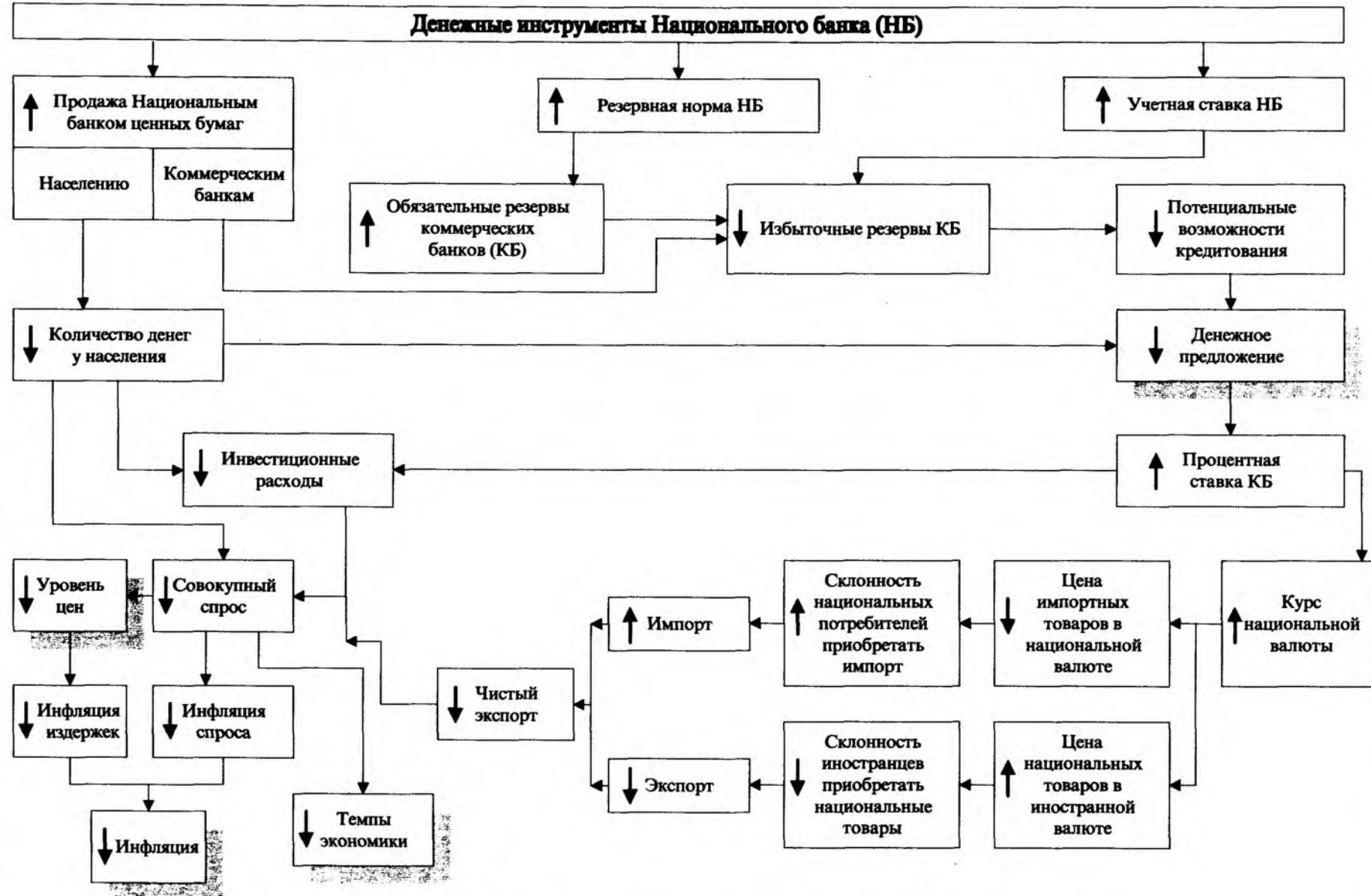


Рис. 2. Денежно-кредитная политика сокращения инфляции при наличии полной загрузки ресурсов.

хии, только комплекс мероприятий мог позволить разорвать инфляционный цикл.

Такой комплекс включает:

- стабилизацию реального обменного курса;
- регулирование отдельных производственных цен, но не потребительских;
- жесткий контроль за каналами целевых денежных потоков;
- стимулирование сбережений в национальной валюте;
- повышение платежеспособного спроса на отечественные товары;
- регулирование денежной массы, адекватное росту цен [5].

В настоящее время в целях снижения инфляции Национальный банк Республики Беларусь проводит политику «дорогих» денег, которая направлена на постепенное снижение темпов роста уровня цен; стабилизацию курса белорусского рубля по отношению к доллару; активизацию инвестиционного процесса, обеспечение кредитной поддержки приоритетных направлений развития экономики страны. Для достижения этих целей предусмотрен ряд мероприятий:

- установление предельных размеров кредитной эмиссии Национального банка;
- постепенный переход Национального банка от централизованного распределения кредитов к рефинансированию коммерческих банков через кредитные аукционы и другие рыночные механизмы;
- сокращение кредитов Нацбанка правительству под дефицит бюджета;
- переход к финансированию дефицита бюджета путем выпуска государственных казначейских облигаций;
- прекращение прямого и скрытого дотирования малоэффективных и убыточных предприятий за счет средств госбюджета и централизованных льготных кредитов;
- ежемесячное установление процентных ставок рефинансирования коммерческих банков с учетом инфляционных тенденций;
- льготное налогообложение банков, у которых долгосрочные кредиты составляют значительный удельный вес.

В целом же денежно-кредитная политика в Беларусь должна быть сориентирована на достижение конкретных целей с усилением акцентов ее проведения по следующим направлениям:

- *первое и постоянно действующее направление* – борьба с инфляцией;
- *второе направление* – адаптация банковской и производственной сфер к работе в рыночных условиях, определяемая ориентацией на проведение наиболее эффективных банковских операций и способностью банков функционировать в изменяющейся среде;
- *третье направление* – переориентация кредитных потоков прежде всего на цели развития реального сектора экономики.

В текущем году Национальный банк приступил к осуществлению жесткой денежно-кредитной политики в соответствии со следующими параметрами: 1) прирост рублевой денежной массы – в среднем не более 4% за месяц; 2) объем чистого внутреннего рублевого кредита Нацбанка – не более 76 млрд руб. за 2000 г.; 3) девальвация официального курса национальной валюты – на уровне фактической инфляции за предыдущий месяц; 4) базовая ставка рефинансирования – обеспечивающая ее положительное значение в реальном выражении.

ЛИТЕРАТУРА

1. Раковец А.А. Состояние и проблемы развития денежно-кредитного механизма регулирования экономики Республики Беларусь // Вестник БДУ. 1999. №3.
2. Головачев А.С., Раковец А.А. Подходы к развитию денежно-кредитного механизма регулирования экономики // Вестник Ассоциации белорусских банков. 1999. №38.
3. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономика: принципы, проблемы и политика / Пер. с анг. 11-го изд. Т.1. М.: Республика, 1992.
4. Долян Э.Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Пер. с анг. Л., 1991.
5. Ковалев М.М. Белорусские реформы: денежно-кредитная политика переходного периода // Финансовый анализ. 1997. №2-3.