

## **ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ИНСТРУМЕНТАРИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ (НА ПРИМЕРЕ ОПЕРАЦИЙ НА ОТКРЫТОМ РЫНКЕ)**

Проблемы управления долгом и реализации денежно-кредитной политики актуальны для всех стран постсоветского пространства. Центральные банки достигают целей денежно-кредитной политики, применяя различные инструменты, в том числе операции с государственными ценными бумагами (ГЦБ) и ценными бумагами собственной эмиссии.

Операции с ГЦБ являются одним из основных инструментов Национального банка Беларуси по регулированию денежной массы в обращении и ликвидности банков. Осуществление операций Национального банка с ГЦБ направлено на достижение следующих целей:

- обеспечение контроля за денежной массой в обращении;
- поддержание ликвидности банковской системы и рынка ГЦБ;
- поддержание уровня процентных ставок на финансовом рынке на относительно стабильном уровне.

Различают два вида операций Национального банка Беларуси с ценными бумагами: операции на условиях “до погашения” и операции типа РЕПО. Для центрального банка нашей страны наиболее широко используемым финансовым инструментом с ГЦБ являются государственные краткосрочные облигации (ГКО), а также долгосрочные облигации с купонным доходом.

Анализируя опыт практической деятельности Национального банка Беларуси по регулированию денежной массы в обращении посредством операций с ценными бумагами, следует отметить, что в современных условиях банком в основном проводятся операции по уменьшению ликвидности. В свою очередь для ее увеличения банк покупает ГЦБ на рынке, расширяя денежную массу. Увеличение ликвидности банковской системы наиболее актуально в так называемую налоговую неделю (18—23 числа каждого месяца). Основное преимущество операций на открытом рынке заключается в том, что они позволяют увеличивать ликвидность банковской системы в сжатые сроки без оформления договоров.

Поддержание процентных ставок доходности на относительно постоянном, желательном, положительном уровне также является одной из целей Национального банка Беларуси.

Размер процентных ставок традиционно рассматривается как важнейший индикатор состояния экономики. Устанавливая номинальное значение ставки рефинансирования как действенного инструмента, оказывающего решающее воздействие на формирование реальной величины банковских процентных ставок, Национальный банк, с одной стороны, реагирует на изменение макроэкономической ситуации в стране, с другой — задает ориентиры для процентных ставок на рынке денежных активов.

Доходность ГКО при первичном размещении в течение января—декабря 2002 г. следовала снижению ставки рефинансирования, средняя величина доходности за год составила 49,2 %. В реальном выражении доходность ГКО выросла с 1,33 % в январе до 1,56 % в октябре, в декабре составила 0,03 %.

Исходя из вышесказанного, следует отметить, что на современном этапе увеличивается макроэкономическое значение рынка государственных ценных бумаг и его инструментов не только для сглаживания резких колебаний денежной ликвидности и поддержания бесперебойного функционирования банковской системы страны, но и в целях дополнительного привлечения инвестиций в различные сферы экономики. Однако главной проблемой остается неразвитость вторичного рынка ценных бумаг. Таким образом, нами предлагается:

увеличить выпуск векселей, номинированных в иностранной валюте, разрешить обращение этих векселей на вторичном рынке и предоставить их держателям льготы в освобождении от обязательной продажи иностранной валюты, что позволит Национальному банку пополнить свои валютные резервы;

обеспечить повышение уровня доходности по ГЦБ до реального положительного значения;

разработать программу создания и реализации механизма господдержки и финансового обеспечения функционирования рынка ГЦБ (информационная прозрачность, совершенствование инфраструктуры и т.д.).

Все эти мероприятия будут способствовать возрастанию роли ГЦБ как основного безинфляционного источника финансирования дефицита бюджета и инструмента регулирования состояния финансового рынка. Замещение кредитов Национального банка Республики Беларусь на покрытие дефицита бюджета государственными краткосрочными облигациями — существенный фактор снижения инфляции.