

УЧЕТНАЯ СТАВКА И МЕХАНИЗМ РЕГУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПОВЕДЕНИЯ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ

Важным инструментом денежно-кредитного регулирования является учетная (процентная, дисконтная) политика. Метод регулирования учетных ставок наиболее быстро и непосредственно воздействует на денежное обращение. В большинстве государств учетная ставка является официальной ставкой центрального банка, по которой он готов учитывать векселя или предоставлять кредиты другим банкам в качестве кредитора последней инстанции. Официальная ставка обычно выше рыночных ставок и служит ориентиром для них, хотя реальное ее воздействие чаще всего психологическое, так как объем операций, проводимых на ее основе, невелик. Она является приоритетной при проведении дисконтной политики, под которой понимается регулирование денежного рынка путем изменения норм процента. Посредством изменения нормы процента происходит переучет векселей при необходимости превращения коммерческого кредита в банковский. Однако этот инструмент не позволяет в полной мере контролировать предложение денег коммерческими банками, поскольку его основное предназначение в настоящее время сильно изменилось. Политика изменения учетной ставки представляет собой вариант регулирования качественного параметра денежного рынка — стоимости банковских кредитов.

Если центральный банк преследует цель уменьшить кредитные возможности коммерческих банков, то он поднимает учетную ставку, удорожая тем самым кредиты рефинансирования. Если же целью центрального банка является расширение доступа к кредитам коммерческих банков, то он снижает уровень учетной ставки. Однако центральному банку не всегда удается достичь намеченной цели. Так, повышение учетной ставки центрального банка не будет эффективным, если на денежном рынке в данный момент наблюдается тенденция к снижению стоимости кредитов в результате их повышенного предложения. В этом случае коммерческие банки предпочтут использовать более дешевые кредиты межбанковского рынка, нежели дорогие кредитные ресурсы центрального банка. Если же официальная учетная ставка центрального банка уже до ее понижения была ниже рыночной, то удешевление и без того дешевых кредитов повлечет за собой соответствующую реакцию денежного рынка.

Посредством манипуляций с официальной учетной ставкой центральные банки воздействуют на состояние не только денежного, но и финансового рынка. Так, рост официальной учетной ставки влечет за собой повышение ставок по кредитам и депозитам на денежном рынке, что, в свою очередь, обуславливает уменьшение спроса на ценные бумаги и увеличение их предложения. Спрос на ценные бумаги падает как со стороны небанковских учреждений, поскольку более привлекательными становятся депозиты, так и со стороны банковских институтов, поскольку при доро-

гих кредитах более выгодно прямое финансирование. Предложение ценных бумаг, в свою очередь, возрастает. Тем самым повышение официальной учетной ставки влечет за собой снижение рыночной стоимости ценных бумаг. Понижение официальной учетной ставки, напротив, удешевляет кредиты и депозиты, что приводит к противоположным процессам. В данном случае повышается спрос на ценные бумаги, уменьшается их предложение и, соответственно, рыночная стоимость. Таким образом, учетная политика центрального банка представляет собой механизм непосредственного воздействия на ликвидность кредитных институтов через изменение стоимости кредитов рефинансирования.

Как правило, в законах о центральном банке зарубежных стран предусмотрена лишь сама возможность установления нижних и верхних границ официальной учетной ставки и не указаны конкретные количественные ограничения. В связи с этим центральный банк полностью автономен в своих действиях и может исходить из сложившейся на данный момент обстановки в экономике и денежно-кредитной сфере. Официальная учетная ставка может колебаться от 5 до 15 %. Так, размеры официальной учетной ставки федеральных резервных банков США в 60-е гг. не выходили, как правило, за пределы 4 %, а в 70-е гг. возросли до 14 %. Высокий уровень официальной учетной ставки федеральных резервных банков и процентных ставок по кредитам и депозитам коммерческих банков явился одним из важнейших факторов усиления в эти годы притока иностранных капиталов в США. С начала 70-х гг. отмечался рост учетной ставки Бундесбанка: с 3-4 % в 1971-1975 гг. до 8 % в 1993 г.

Оценивая регулируемую роль официальной учетной ставки, следует отметить, что она является для деловых кругов страны своего рода барометром экономической обстановки. В зарубежной практике основным ограничителем учетной ставки является значение рыночной процентной ставки (учетной, ломбардной и т.п.), которая содействует установлению определенных цен на денежном рынке и, как следствие, стимулирует или ограничивает спрос на кредиты в целом в экономике, влияет на уровень инфляции и занятости.

Изменение учетной ставки влияет на экономику следующим образом. Повышение ее может вызвать определенные последствия: на денежном рынке произойдет сокращение банковского кредита и денежной массы. На товарном рынке товаропроизводители, теряя стимул к обращению за ссудами в банки, не только свернут свою деятельность, но и будут стремиться продавать свою продукцию по более низким ценам для получения ликвидных средств; на финансовом рынке повысится процентная ставка по долгосрочным займам; на валютном рынке будет тормозиться отток золота и валюты и может повыситься уровень курса национальной валюты благодаря привлечению иностранных капиталов. Повышение учетной ставки ведет к удорожанию кредита, и денежные ресурсы будут использоваться на потребление или покупку акций и иных ценных бумаг. В результате может образоваться относительно излишний кредитный потенциал, который при отсутствии условий эффективного инвестирования станет фактором, затрудняющим быстрое перетекание денег из секторов экономики. При завышенной ставке процента можно получить дополнительные кредитные ресурсы, которые, однако, в силу их дороговизны будут применяться либо в рискованных инвестиционных операциях, либо вести к росту инвестиционных издержек и к соответствующей инфляции. В конечном счете это способствует сдерживанию экономического роста. Наоборот, желая облегчить получение кредитов и проводя политику "дешевых денег", центральный банк снижает учетную ставку, вследствие чего происходит удешевление кредита, увеличение денег в обороте, что способствует расширению производства и экономическому росту. Снижение учетной ставки в этом случае может отрицательно повли-

ять на платежный баланс и валютный курс, так как начнется отлив капитала в страны с более высокими ставками.

Эффективность внешней функции учетной политики зависит от притока (или отлива) иностранного краткосрочного капитала, однако его международное движение определяется не только уровнем процентных ставок, но и критерием надежности инвестиций. Отсюда вытекает кратковременность и сравнительно низкая эффективность учетной политики. Так как учетная политика является финансовым методом конкурентной борьбы на мировых рынках, то изменение учетной ставки в одной из ведущих стран (особенно в США) вызывает цепную реакцию, вынуждая другие государства также менять процентные ставки даже вопреки своим национальным интересам.

Основным объектом процентной политики во всех развитых государствах являются краткосрочные ставки. При этом большая гибкость последних рассматривается как фактор, способствующий не только ориентации на долгосрочное обеспечение стабильности денежного обращения, но и компенсации влияния на него разного рода экономических шоков. В свою очередь, существующие условия регулирования процентных ставок достаточно разнообразны. Среди них можно выделить:

во-первых, стабилизацию наиболее краткосрочных ставок денежного рынка и обеспечение их соответствующей реакции на принимаемые методы регулирования;

во-вторых, стабилизацию более долгосрочных ставок денежного рынка (от одной недели до двух месяцев), связанных с уже принятыми инвестиционными решениями;

в-третьих, определение реакции денежного рынка на предполагаемые изменения в уровне ставок.

Изменение политики центрального банка в отношении банковских ставок приводит к изменению взаимосвязи между регулируемыми и рыночными ставками. Так, в прошлом прослеживалась тенденция превышения рыночных ставок над учетными ставками по кредитам центрального банка, однако по мере развития операций на открытом рынке для поддержки учетных ставок центрального банка ставки денежного рынка могли быть ниже учетных. В данном случае нарушение взаимосвязи между учетными ставками центрального банка и рыночными ставками за банковский кредит отражает общую тенденцию регулирования, кредитные учреждения таким образом стимулируются к решению проблемы рефинансирования непосредственно на денежном рынке. При этом относительный рост учетных ставок по кредитам центрального банка, с одной стороны, стимулирует использование рыночных кредитов, а с другой — снижает роль прямого контроля над уровнем ставок. Поэтому дестимулирование использования кредитов центрального банка достигается:

во-первых, за счет повышения уровня учетной ставки;

во-вторых, путем введения количественных ограничений (учетных или ломбардных квот);

в-третьих, посредством установления так называемого штрафного уровня учетной ставки при превышении этих ограничений.

Различная роль количественных ограничений в механизме регулирования учетной ставки в разных государствах определяется в основном спецификой кредитования экономики и ролью кредитов центрального банка. Тем не менее, дополнение устанавливаемых учетных ставок количественными ограничениями является практически обязательным условием в процентной политике центральных банков, в определенной мере компенсирующим падение влияния учетной ставки на уровень и динамику стоимости банковских кредитов. В современных условиях результаты процентной политики все в большей степени зависят не от абсолютного

уровня регулируемых ставок, а от соотношения последнего с уровнем рыночных ставок. Поскольку же приспособление учетных ставок центрального банка к состоянию рынка не является автоматическим, то увеличение гибкости данного механизма должно рассматриваться как важнейшее условие повышения эффективности процентной политики.

В Беларуси учетная политика основывается на Законе о Национальном банке Республики Беларусь и Концепции рефинансирования от 28.12.95 г., а также принятых на их основе "Правилах рефинансирования банков" от 23.08.96 г. № 93.

В "Правилах" определяется, что посредством рефинансирования банков решаются задачи:

обеспечения необходимого прироста ликвидных ресурсов банковской системы;

покрытия сезонного спроса на кредит, сглаживания текущих колебаний уровня ликвидности банковской системы;

оказания через банки целевой кредитной поддержки государственных программ, отдельных отраслей и предприятий;

индивидуальной поддержки банков, испытывающих временные трудности.

Учетные операции Национального банка Республики Беларусь использовались в последние годы в качестве инструмента регулирования экономического цикла. Так, повышение учетной ставки увеличивало цену получаемого коммерческими банками дополнительного резерва денежных средств, что, в свою очередь, вело к удорожанию кредита, выдаваемого клиентам. В результате происходило определенное сдерживание рыночной конъюнктуры и снижение деловой активности в экономике. В свою очередь, изменения экономической ситуации вызывают изменения в учетной политике центральных банков. Так, в Республике Беларусь в период острого экономического кризиса 1994—1995 гг. официальные учетные ставки понижались 3 раза, тогда как во время относительной экономической стабилизации 1995—1996 гг. учетная ставка повышалась 7 раз. В то же время, например, Бундесбанк периодически пересматривает учетный процент и меняет его от двух до пяти раз в год в зависимости от экономического цикла. В условиях галопирующей инфляции учетная ставка Национального банка Республики Беларусь вполне закономерно привязывалась к уровню инфляции. В то же время теоретически учетная ставка должна соответствовать норме процента межбанковского кредита или курсу правительственных казначейских векселей. При этом в стабильной экономике уровень учетной ставки повышается в период экономического роста и снижается в момент спада. Однако эта закономерность неприемлема в условиях высоких темпов инфляции. Характерно, что в Беларуси номинальная годовая учетная ставка (номинальная ставка рефинансирования) варьировалась в пределах от 210,0 % в I—III кв. 1994 г. до 66,0 % в III—IV кв. 1995 г. и до 42,0 % во II кв. 1997 г. При этом в подавляющем количестве периодов данная ставка была отрицательной. Поскольку уровень инфляции в Беларуси относительно стабилизировался к середине 1995 г., Национальный банк установил с конца июня указанного года месячную учетную ставку в размере 8 %. Соответственно обязательная минимальная ставка по депозитам (срочным вкладам населения) составила 7 % в месяц, по вкладам до востребования — 3 % в месяц. Как видно, учетная ставка Национального банка Республики Беларусь, а также проценты по вкладам населения были привязаны к уровню инфляции за месяц. Дело в том, что заниженный по сравнению с уровнем инфляции уровень учетной ставки представляет собой форму внеэкономического распределения денежных ресурсов, дополнительный источник дотирования предприятий за счет ресурсов коммерческих банков. В экономической ли-

тературе приводятся данные о том, что отрицательные реальные процентные ставки в развивающихся странах на протяжении длительных периодов побуждали население помещать свои сбережения не в банковские депозиты, а в драгоценные металлы и камни. В Республике Беларусь дополнительным объектом финансовых вложений является твердая валюта.

В свою очередь, увязка депозитного процента с учетной ставкой позволяет сохранить (с учетом предполагаемого снижения инфляции) достаточно высокую привлекательность срочных депозитов и стимулировать снижение номинальных процентных ставок кредитов коммерческих банков при одновременном сохранении их реального положительного значения (пересчитанных с учетом темпов инфляции). В то же время, противодействуя завышению процентных ставок за кредит со стороны отдельных банков, Национальный банк страны установил предельную маржу по рублевым кредитам (с конца апреля 1995 г. — на уровне 3 % в месяц, или 36 % годовых). Однако в дальнейшем (с конца июня) для поддержания банковской системы Беларуси предельная маржа была доведена по рублевым кредитам до 5 % в месяц. В настоящее время ограничения на предельную маржу отменены.

В Беларуси кредиты предоставляются банкам на договорной основе с уплатой процентов по ставкам, установленным Советом директоров Национального банка Республики Беларусь, либо по ставкам кредитных аукционов. Кредиты банкам выдаются в пределах лимита, утверждаемого Правлением Национального банка Республики Беларусь на соответствующий период, как правило, под залог имущества банка (ликвидных ценных бумаг), оформляемый в соответствии с Законом Республики Беларусь "О залоге".

Рефинансирование банков на краткосрочный период осуществляется благодаря операциям Национального банка:

1) по выкупу у банков ценных бумаг, включенных в ломбардный список Национального банка (операции РЕПО);

2) по покупке иностранной валюты на условиях СВОП;

3) по выдаче резервного кредита.

Рефинансирование банков на среднесрочный период осуществляется посредством выдачи ломбардного кредита, а также прочих нецелевых кредитов. Ломбардный кредит предоставляется банкам сроком до тридцати календарных дней под залог государственных ценных бумаг. В обеспечение ломбардного кредита принимаются ценные бумаги, включенные в ломбардный список, утвержденный Советом директоров Национального банка Республики Беларусь. Прочие нецелевые кредиты могут предоставляться в целях поддержания ликвидности банка под залог любого имущества банка на срок не более шести месяцев.

Целевые кредиты в текущую и инвестиционную деятельность клиентов банка используются для кредитной поддержки государственных программ, отдельных отраслей и предприятий, проведения высокоэффективных и быстрокупаемых проектов. Открываются кредитные линии на условиях заключения договора с банками. Кредиты предоставляются на срок до одного года, под залог любого имущества банка, а также под гарантию правительства. Таковы базовые характеристики данного инструмента денежно-кредитного регулирования и правовые основы его применения Национальным банком Республики Беларусь. Однако практика последних лет не позволяет однозначно оценить результаты политики Национального банка Республики Беларусь в этой области.

Способ регулирования монетарной сферы через учетную политику в Беларуси недостаточно эффективен, принципиально важные решения принимаются с запаздыванием. Требуется конструктивный экономический и организационный механизм для обеспечения последовательной политики в об-

ласти ставки процента (или ставки рефинансирования Национального банка). Точность "попадания" в действительно обоснованную номинальную ставку процента невысокая. Налицо как положительные, так и отрицательные эффекты регулирования ставки процента в течение года, месяцев и кварталов. Ставка то занижена, то завышена, что создает условия неопределенности в проведении депозитной и кредитной политики.

На практике проблема сводится к маневрированию между задачей стимулирования экономического роста (низкие процентные ставки) и борьбой с инфляцией (высокие ставки). Особую проблему составляет международный аспект денежно-кредитной политики, т.е. вопросы валютного курса резервов, платежного баланса. Кроме того, денежно-кредитная политика должна быть четко увязана с бюджетной и налоговой политикой (налоги дестимулируют экономический рост, доходы стимулируют) и, соответственно, финансированием госбюджета.

Удержание Национальным банком Республики Беларусь процентных ставок на высоком уровне в 1995 г. позволило стабилизировать курс национальной валюты, что и стало основой для снижения инфляции. Однако "жесткий монетаризм" того времени никак не коррелировал с другими блоками реальной экономической политики государства. Дальнейшее сдерживание валютного курса при реальных процентных ставках, вновь ставших отрицательными, обусловило снижение конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей и, как следствие, увеличение отрицательного сальдо торгового баланса. Сознательное занижение учетной ставки в 1998 г. явилось одной из причин превышения реальных темпов инфляции в стране над прогнозными и девальвации национальной валюты.

"Основными направлениями денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 1998 г." предусмотрено последовательное сокращение целевого льготного кредитования и замещение его рыночными инструментами рефинансирования. При этом "основу рыночного рефинансирования банков составят операции с обеспечением в форме государственных ценных бумаг — покупка ценных бумаг с условием обратного выкупа и ломбардные кредиты". Кредиты же под залог имущества рассматриваются как крайний случай.

Для управления ликвидностью банковской системы предполагается:

- во-первых, продажа банком государственных ценных бумаг из портфеля Национального банка Республики Беларусь;

- во-вторых, выпуск ценных бумаг Национального банка Республики Беларусь;

- в-третьих, привлечение средств банков в депозиты Национального банка.

В 1998 г. Национальный банк Республики Беларусь проводил активную работу по операциям РЕПО, продаже ценных бумаг из портфеля Национального банка. Однако говорить об успешности этой политики проблематично, поскольку она не обеспечила стабильности валютного курса. Его падение провоцирует рост инфляции, что сдерживает инвестиционные процессы. Нет сокращения целевых кредитов, а также не дает должных результатов привлечение ресурсов населения для решения народнохозяйственных задач.

В Республике Беларусь достаточно высока склонность населения к "домашним" сбережениям. До настоящего времени практически не было направленной стратегической политики банков и иных финансовых институтов на привлечение денег домашних хозяйств на финансовый рынок. Формировавшийся банковский бизнес ориентировался на изъятие денег государственных предприятий и организаций, что давало быстрый и надежный результат.

В итоге в Беларуси необычайно долго держалась отрицательная ставка процента и любое размещение депозитов населения в финансовых и депозитных институтах было элементарной потерей денег. Высокая инфляция и неровная, непоследовательная экономическая политика усугубляли эти проблемы. Итогом стало отрицательное отношение к любой форме сбережений в национальной денежной единице и недоверие к системе сбережений в стране. Эта тенденция весьма опасная и трудноустраняемая. Преодолевать такие стереотипы придется долгие годы всем участникам финансового рынка.

В этой связи необходимо принять и реализовать долговременную стратегию сбережений и политики поощрения долгосрочных вкладов. Именно такая политика будет способствовать в перспективе развитию инвестиционной деятельности в Республике Беларусь.

В целях повышения эффективности денежно-кредитного регулирования экономики и обеспечения антиинфляционного экономического роста страны целесообразно:

- 1) обеспечить надлежащий уровень самостоятельности и независимости Национального банка Республики Беларусь при осуществлении деятельности в области учетной политики и поддержания денежно-кредитной и валютной стабильности;
- 2) при реализации этой политики ориентироваться на стратегические, долгосрочные государственные интересы, преследуя цели антиинфляционного экономического роста, а не краткосрочные цели, зачастую сиюминутные и носящие временный, популистский характер;
- 3) отказаться от неоправданного занижения учетной ставки и устанавливать ее исходя из сбалансированности целей стимулирования экономического роста и борьбы с инфляционными и девальвационными процессами.