

3. *Maddala G.S., Kim I.-M.* Unit roots, cointegration, and structural change. Cambridge, 1998. 505 p.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИСПОЛЬЗУЕМЫХ РЕЖИМОВ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

А. Н. Вашкевич

Под режимом денежно-кредитной политики понимают ограничения, налагаемые традицией, институтами или природой монетарного регулирования на способность денежных властей влиять на эволюцию макроэкономических переменных. В основе режима денежно-кредитной политики лежит «номинальный якорь», который провозглашается центральным банком в форме номинальной переменной и служит как целевой ориентир. В соответствии с выбором целевых ориентиров при наличии самостоятельной денежно-кредитной политики в стране выделяют такие режимы, как монетарное таргетирование, таргетирование обменного курса, инфляционное таргетирование, смешанные режимы, режим без явного номинального якоря.

В Республике Беларусь в соответствии с Банковским кодексом основной долгосрочной целью денежно-кредитной политики является защита и обеспечение устойчивости белорусского рубля, в том числе его покупательной способности и курса по отношению к иностранным валютам. Это значит, что Национальный банк должен фактически гарантировать как внешнюю, так и внутреннюю долгосрочную устойчивость белорусского рубля. Необходимо подчеркнуть, что особенностью денежно-кредитной политики в Республике Беларусь является то, что монетарные власти в нашей стране не придерживаются четкой классификации и строгой иерархии целей и целевых ориентиров денежно-кредитной политики. Вместе с тем анализ институциональных аспектов, используемых контролируемых переменных и индикаторов позволяет провести, хотя и с наличием достаточно большого числа допущений, классификацию избранных Национальным банком Республики Беларусь режимов денежно-кредитной политики.

Для достижения основной долгосрочной цели Национальный банк в различные годы использовал разные промежуточные целевые ориентиры, или контрольные и индикативные показатели денежно-кредитной политики. В период с 1995 по 2004 год в зависимости от макроэкономических условий достижения этой цели Национальным банком Республики Беларусь использовались промежуточные целевые ориентиры по денежной массе и обменному курсу. В 2005 году в практику денежно-кредитного регулирования вводятся отдельные элементы инфляционного таргетирования [4, с. 25].

Таблица

Целевые ориентиры денежно-кредитной политики в 1995 – 2008 годах*

Годы	Целевые ориентиры в соответствии с Основными направлениями денежно-кредитной политики Республики Беларусь на соответствующий год
1995	инфляция к середине года не более 5% в месяц и к концу года – до 1% в месяц; девальвация не выше инфляции; кредиты Правительству под дефицит бюджета не более 2% ВВП; положительные процентные ставки по кредитам и депозитам; верхняя граница кредитов Национального банка Правительству и коммерческим банкам не более 2 трлн. руб.
1996	инфляция 2,5% в среднем за месяц, а к концу года – до 1 – 1,5%; девальвация не выше 80% от инфляции; положительные процентные ставки по кредитам и депозитам; совокупная денежная масса и кредитная эмиссия Национального банка может увеличиваться темпами не выше роста индекса цен с последующей их поквартальной корректировкой
1997	инфляция 2% в среднем за месяц (26,8% за год); девальвация не выше 80 – 100% от инфляции; стабильность, начиная со II квартала 1997 года, реального курса белорусского рубля по отношению к российскому рублю с понижением его номинального уровня не более чем на величину ежемесячной инфляции; положительные процентные ставки по кредитам и депозитам; прирост совокупной денежной массы не более 45% (43,5 трлн. руб. на конец 1997 г.); прирост ЧВК не более 41,1%, или на 3,76 трлн. руб.
1998	инфляция 2% в среднем за месяц (27% за год); прирост денежной массы в национальной валюте 32 – 33% (27 – 28 трлн. руб. на конец года); прирост ЧВРК 23%, или 2 трлн. руб.
1999	положительные процентные ставки денежного рынка; инфляция не более 4,5 – 5% в месяц в среднем; прирост денежной массы в национальной валюте (М3) не более 4,5 – 5% в месяц в среднем; прирост ЧВК не более 35,037 трлн. руб. за год
2000	инфляция 170 – 190%, или 4,5 – 5,5% в среднем за месяц; прирост ЧВРК не более 76 млрд. руб. (62,9%), или 4,2 в среднем за месяц; прирост денежной массы в национальной валюте (М3) 180 млрд. руб. (60%), или 4% в среднем в месяц
2001	инфляция не более 2,5% в месяц, или 35,1% за год; курс к доллару США 2,7% в месяц, в среднем 37,3%; курс к российскому рублю 2% в месяц в среднем; М3 не более чем на 342,1 млрд. руб., или 51,3%, 3,5% в месяц; ЧВРК не более 142,6 млрд. руб.
2002	инфляция не более 2% в месяц, или 20 – 27%; курс к российскому рублю 0,8 – 1,1% в месяц в среднем, или 10 – 14%; курс к доллару США 1,2 – 1,4% в среднем за месяц, или 15 – 18%; прирост М3 454 – 1361 млрд. руб., или 39 – 116,8%; ЧВРК не более 142,6 млрд. руб.
2003	обменный курс к российскому рублю на конец года 63,38 – 66,20; обменный курс к доллару США на конец года 2250 – 2350 белорусских рублей; кредиты на финансирование дефицита бюджета 152 млрд. руб.
2004	обменный курс к российскому рублю на конец первого полугодия 76,5 – 77,2 белорусского рубля; фиксация во втором полугодии с возможными отклонениями и до +/- 5 процентов; обменный курс к доллару США на конец первого полугодия 2355 бел. руб.; на конец года 2390 бел. руб.; возможность снижения реального эффективного курса на 2 процента; возможность снижения реального курса к российскому рублю на 3 – 4 процента
2005	ограничение инфляции до 8 – 10%; обменный курс к российскому рублю 77,65 бел. руб. на 01.01.2006 (снижение 2,4%); обменный курс к доллару США 2275 бел. руб. на 01.01.2006 (снижение 3,4%); рост реального курса к российскому рублю не более 4%; рост реального эффективного курса не более 6%
2006	ограничение инфляции до 7 – 9%; неизменность обменного курса к российскому рублю +/- 2%; рост реального курса к российскому рублю и реального эффективного курса не более 4%; прирост активной денежной массы в пределах 24 – 29%
2007	ограничение инфляции до 6 – 8%; неизменность обменного курса к доллару США +/- 2,5%; неизменность обменного курса к российскому рублю +/- 4%; рост реального эффективного курса не более 4%; прирост активной рублевой денежной массы в пределах 20 – 25%
2008	ограничение инфляции до 6 – 8%; неизменность обменного курса к доллару США +/- 2,5%

*Составлено по [6].

Систематизация этих показателей, официально закрепленных в Основных направлениях денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 1995–2008 годы (см. **таблицу**), позволяет сделать следующие выводы.

В период с 1995 по 2000 год для ограничения темпов роста цен в экономике страны Национальный банк использовал преимущественно ориентиры, связанные с приростом денежной массы, включая ориентиры по совокупной денежной массе и ее агрегатам, денежной базе, внутреннему кредиту и его составляющим. Начиная с 2001 года, антиинфляционная политика проводится с использованием обменного курса в качестве промежуточного целевого ориентира. При этом Национальный банк по-прежнему контролировал параметры роста таких показателей, как денежная масса и ее агрегаты, денежная база, внутренний кредит и его элементы. Особенностью системы целевых ориентиров в 2005–2008 годах стало придание инфляции статуса приоритетного ориентира денежно-кредитной политики при одновременном использовании целевых параметров по обменному курсу и денежной массе. В данном случае Национальный банк в качестве основной краткосрочной цели денежно-кредитной политики определяет снижение инфляции. Для достижения этой цели используются ориентиры по обменному курсу, денежной массе и другие денежно-кредитные и макроэкономические показатели.

Таким образом, в разные периоды в Республике Беларусь использовались подходы к денежно-кредитному регулированию, которые можно классифицировать как смешанные формы монетарного таргетирования и таргетирования обменного курса. В данном контексте важным является тот факт, что, несмотря на выстраивание определенной системы приоритетности целевых ориентиров в Основных направлениях денежно-кредитной политики, механизм разрешения возможных конфликтов между различными целевыми ориентирами в однозначной форме не присутствовал.

Особого внимания заслуживает исследование причин, которые повлияли на использование, а также переход от одного режима монетарной политики к другому.

Как уже отмечалось выше в период с 1995 по 2000 год Национальный банк проводил политику монетарного таргетирования. Это было обусловлено, прежде всего, тем, что для преодоления негативных последствий преобразований, характерных для большинства стран с переходными экономиками на начальных стадиях трансформационного процесса, в Республике Беларусь применялись директивные методы распределения ресурсов в экономике и, в частности, использовалось прямое кредитование Национальным банком Правительства Республики Беларусь и эко-

номики страны в целом. В результате это стало одним из основных факторов избыточного роста денежного предложения с соответствующими последствиями для инфляции.

Кроме того, в силу невозможности осуществлять эффективный контроль над денежной базой по причине внешнего вмешательства, а также низкой степени доверия общества к проводимой политике в условиях переходного периода, Национальный банк был вынужден отказаться от таргетирования денежного предложения и с 2001 года перешел на таргетирование обменного курса. Дополнительным аргументом в пользу приоритета обменного курса при проведении денежно-кредитной политики послужили обязательства в рамках создания экономического и валютного союза Беларуси и России.

Помимо этого, следует отметить, что выбор показателя обменного курса белорусского рубля в качестве основополагающего промежуточного целевого ориентира единой государственной денежно-кредитной политики был обусловлен следующими преимуществами курсового таргетирования:

1. Обменный курс оказывает значительное влияние на ценовую конкурентоспособность во внешней торговле и, следовательно, на рентабельность работы реального сектора. В Республике Беларусь экономика имеет высокую степень открытости (объем экспортно-импортных операций значительно превышает ВВП). Следовательно, обеспечение эффективности реального обменного курса белорусского рубля по отношению к валютам стран – основных торговых партнеров для национальных экспорта и импорта посредством регулирования номинального обменного курса имеет важное значение для функционирования и развития реального сектора экономики Республики Беларусь [3, с. 14].

2. Обменный курс может использоваться в качестве «якоря» для инфляции. Сдерживание роста рублевого эквивалента стоимости импортных материалов, сырья и комплектующих позволяет добиться снижения темпов роста издержек и соответственно внутренних цен на продукцию белорусских товаропроизводителей.

3. Фиксация курса обеспечивает достаточную «транспарентность» монетарной политики. Объявление ориентиров по обменному курсу национальной валюты дает возможность населению и предприятиям получать прозрачную информацию относительно будущего уровня инфляции, по крайней мере, в краткосрочном периоде (в особенности если иностранная валюта, к которой привязывается курс национальной, широко используется в экономике в качестве средства расчетов, платежей и сбе-

режений). В такой ситуации стабильность обменного курса практически ассоциируется у населения и предприятий со стабильностью внутренних цен в экономике. Кроме того, в сравнении с ориентирами по денежной массе целевые параметры по обменному курсу могут контролироваться экономическими субъектами практически на ежедневной основе.

4. Обменный курс является наиболее управляемым инструментами денежно-кредитной политики параметром. У Национального банка имеется возможность практически полностью контролировать динамику обменного курса путем регулирования ликвидности коммерческих банков, проведения соответствующей процентной политики и интервенций на валютном рынке.

5. Текущее состояние обменного курса складывается в основном в результате воздействия экономических, нежели административных факторов.

6. Эффективное достижение целевого ориентира по обменному курсу позволяет параллельно создавать необходимые золотовалютные резервы государства. Плавная девальвация обменного курса белорусского рубля, темпы которой обусловлены факторами спроса и предложения на иностранную валюту и учитывают текущее состояние макроэкономических параметров, позволяет использовать государственные золотовалютные резервы лишь для сглаживания конъюнктурных колебаний курса, постепенно наращивая их объем в целом [3, с. 15].

7. Предсказуемая динамика обменного курса способствует дедолларизации экономики. Проведение плавной предсказуемой девальвации обменного курса наряду с реализацией политики положительных процентных ставок по инструментам в национальной валюте позволяет предприятиям и населению минимизировать валютные риски и более активно использовать рублевые инструменты, обеспечивая тем самым сужение сферы применения иностранной валюты и ее вытеснение национальной валютой [3, с. 15].

8. Применение фиксации валютного курса, как правило, оказывает дисциплинирующее влияние как на монетарную, так и на фискальную политику. Это обусловлено тем, что если темп роста цен в отечественной экономике существенно выше, чем в стране привязки, возникает тенденция к реальной переоценке национальной валюты. Это, как правило, приводит к росту спроса на импортные товары и услуги, ухудшению позиций экспортоориентированных отраслей, к ухудшению текущего счета платежного баланса, уменьшению золотовалютных резервов, к возникновению тенденции к спаду в экономике и в итоге — к отказу от привязки курса. Осознавая возможные негативные последствия, Национальный

банк и правительство вынуждены проводить здоровую монетарную и фискальную политику исходя из параметров по обменному курсу и избегать избыточного роста денежного предложения.

С учетом вышеизложенного в Республике Беларусь таргетирование обменного курса можно считать приемлемым вариантом монетарной политики, который позволил обеспечить снижение инфляции и ремонетизировать экономику. Вместе с тем такой режим денежно-кредитного регулирования может рассматриваться как надежный только в рамках временного механизма стабилизации. Основная опасность при привязке курса заключается в использовании ее в течение слишком длительного периода. Необходимо вовремя уйти от фиксации курса и постепенно переходить к более гибким его формам. В противном случае, как показывает мировой опыт, высока вероятность валютного кризиса.

Литература

1. *Mark R. Stone and Ashok J. Bhundia*, 2004, “A New Taxonomy of Monetary Regimes“, NBER Working Paper No.191. Интернет-адрес: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04191.pdf>
2. Банковский кодекс Республики Беларусь. Интернет-адрес: <http://www.nbrb.by/legislation/code.asp>
3. *Калечиц С.* Выбор целевого ориентира денежно-кредитной политики Республики Беларусь // Банковский вестник. 2004. № 1. С. 14–15.
4. *Криворотов Д.* Выбор режима денежно-кредитной политики Республики Беларусь в среднесрочной перспективе // Банковский вестник. 2007. № 1. С. 25–34.
5. *Криворотов Д.* Инфляционное таргетирование // Банковский вестник. 2003. № 7. С. 32–38.
6. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 1995 – 2008 гг. Интернет-адрес: <http://www.nbrb.by>

ЛИЗИНГ КАК ПЕРСПЕКТИВНЫЙ ИНСТРУМЕНТ ФИНАНСИРОВАНИЯ

К. А. Заболотная

Актуальность развития лизинга в Республике Беларусь обусловлена значительной физической изношенностью производственных основных фондов, наличием морально устаревшего оборудования, низкой эффективностью его использования и др. Одним из вариантов решения этих проблем может быть лизинг, который объединяет все элементы внешне-торговых, кредитных и инвестиционных операций.

«Лизинг- это особый вид предпринимательской деятельности, включающей три формы организационно-экономических отношения: арендные, кредитные и торговые, содержание каждого из которых в отдельности полностью не исчерпывает сущности таких специфических имуществ-