

АНАЛИЗ ЭВОЛЮЦИИ ПРИОРИТЕТОВ И ЗАДАЧ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В ПОСТКРИЗИСНОЕ ВРЕМЯ

Левенков А. С., *Национальный банк Республики Беларусь,
г. Минск, Беларусь*

Глобальный финансовый кризис 2007–2009 гг. с новой силой возобновил дискуссии о роли и задачах, стоящих перед монетарной политикой. Стало очевидно, что обеспечение ценовой стабильности недостаточно для сохранения финансовой стабильности, а последствия финансовых кризисов «дорого» обходятся всей мировой экономике.

Таким образом, ключевыми вопросами посткризисного развития центральных банков стали следующие: (I) цель монетарной политики: фокус не только на ценовой стабильности, но и на финансовой стабильности; (II) применяемый инструментарий монетарной политики; (III) коммуникационная политика центральных банков [1].

I) Предкризисная роль монетарной политики заключалась в том, чтобы реагировать на изменения цен на активы и различных кредитных агрегатов только в той степени, в которой они влияли на инфляцию и выпуск. Это было подкреплено тем убеждением, что слишком трудно в реальном времени было отличить динамику макропоказателей, основанную на фундаментальных факторах, от спекулятивных пузырей. В таком случае монетарная политика реагировала уже на макроэкономические последствия финансовой нестабильности, а не предотвращала их возникновение.

Финансовое регулирование и надзор в свою очередь в предкризисное время был в основном ориентирован на обеспечение стабильности отдельных финансовых институтов, при этом относительно мало внимания уделялось стабильности финансовой системы в целом. В преддверии глобального кризиса риски финансовой стабильности росли (резкий рост отношения кредита к ВВП и цен на недвижимость в реальном состоянии – две важные меры финансовой уязвимости), но при этом инфляция была близка к целевой как собственно и выпуск близок к потенциальному, то есть с точки зрения обеспечения монетарной стабильности отсутствовали предпосылки к возникновению кризисной ситуации.

Таким образом, на уровне целеполагания монетарной политики обеспечение монетарной стабильности в настоящее время больше не считается достаточной для обеспечения макроэкономической стабильности, а в обеспечении финансовой стабильности акцент сместился на сдерживание системного риска путем дополнения традиционной микропруденциальной политики, направленной на отдельные институты основами макропруденциальной политики.

II) Финансовый кризис оказал существенное влияние на возможность центральных банков контролировать краткосрочные процентные ставки на рынке МБК, а в ситуации ловушки ликвидности и нахождения ставки на нулевой отметке практически невозможным. Это заставило центральные банки перейти к нетрадиционной монетарной политике. Мировой финансовый кризис в различной степени повлиял на развитые и развивающиеся страны, что в свою очередь определило характер проблем, с которыми столкнулись центральные банки этих стран, а также масштаб реализации нестандартных мер монетарной политики.

Нетрадиционная монетарная политика не была однородной, прошла несколько этапов и принимала различные формы. Можно выделить три основных вида мер нетрадиционной монетарной политики:

- политика заявлений (forward guidance)
- политика кредитного смягчения (credit easing)
- политика количественного смягчения (quantitative easing).

Политика заявлений (forward guidance) была призвана дать четкое представление о долгосрочном развитии ключевых процентных ставок, уменьшая их волатильность и неопределенность и тем самым влияя на кривую доходности. В ее рамках центральный банк

не только объявляет решения о сохранении или изменении величины ключевой процентной ставки, но и сообщает о продолжительности периода, в течение которого он не намерен ужесточать монетарную политику. Активно такой практикой пользовался Европейский центральный банк с 2013 года.

Политика кредитного смягчения (*credit easing*) имела две формы. Суть косвенного кредитного смягчения заключалась в том, что центральные банки предоставляли ликвидность коммерческим банкам на долгосрочной основе (иногда сопровождаемое смягчением требований к качеству залога).

Прямое кредитное смягчение представляло собой непосредственное вмешательство центрального банка в функционирование кредитных рынков и состоящее в прямом приобретении регулятором корпоративных облигаций или ценных бумаг, обеспеченных ипотечными закладными, и направленное на снижение процентных ставок и смягчение условий фондирования на этих рынках (или их отдельных сегментах).

Политика количественного смягчения (*quantitative easing*) – это политика, при которой центральный банк выкупает суверенные и/или ипотечные облигации в объявленном объеме с целью способствовать снижению их доходностей (снижение процентных ставок по долговым бумагам) и увеличения ликвидности в финансовой системе.

Данные меры часто также классифицируются на основе целей, на достижение которых они были направлены [2]. Первой задачей, которую должны были решить нестандартные меры монетарной политики, является восстановление функционирования финансовых рынков и финансового посредничества. Для этого, прежде всего, использовались меры по прямому и косвенному кредитному смягчению. Вторая задача состояла в обеспечении дальнейшего смягчения монетарной политики в ситуации, когда снижение ключевой процентной ставки невозможно в силу ее близости к нулевой границе. На достижение второй цели были направлены система заявлений о намерениях центрального банка и меры по количественному смягчению. Решение обеих задач, в свою очередь, должно было способствовать восстановлению и поддержанию макроэкономической и финансовой стабильности.

(III) Центральные банки активизировали свои коммуникационные усилия. Ведь именно последствием глобального финансового кризиса как раз явилось отсутствие доверия на финансовых рынках и центральным банкам как регуляторам необходимо было восстановить доверие как к финансовым рынкам, так и между его участниками.

Большинство центральных банков стали считать транспарентность очень важной составляющей своей монетарной политики. Стало очевидно, что проведение активной коммуникации центральным банком играет важную роль в трансмиссионном механизме монетарной политики, так как ее эффективность сильно зависит от того, в какой мере центральному банку удастся повлиять на ожидания участников рынка. То есть помимо процентной или валютной политики центральные банки стали воздействовать на экономику и через использование информационного канала.

Международный опыт коммуникационной политики центральных банков существенно различается в зависимости от степени развитости экономики, роли финансового и банковского сектора в экономике страны и их институциональных характеристик, а также, в не малой степени, от экономической грамотности населения и подготовленности более широкой целевой аудитории (журналистов, аналитиков). Наибольшая степень транспарентности характерна для центральных банков наиболее развитых экономик, характеризующихся высокой грамотностью экономических агентов, в том числе и населения.

При этом в настоящее время коммуникационные стратегии центральных банков в определенной степени сближаются. Большинство центральных банков публикуют информацию об основных принципах и целях монетарной политики. Многие центральные банки публикуют и результаты анализа экономической ситуации, включая прогнозы роста и инфляции, а также основные риски, которым подвержены эти прогнозы. Кроме того, большинство центральных банков разъясняют причины своих решений [3].

Негативное влияние мирового финансово-экономического кризиса на экономику Республики Беларусь выразилось в увеличении давления на внутреннем валютном рынке, во многом обусловленное спадом экономик в странах – основных торговых партнерах Республики Беларусь и снижением объемов экспорта и валютной выручки соответственно. Дополнительными факторами, осложнившими ситуацию в экономике, стали ограниченные возможности по заимствованию иностранных ресурсов и недостаточный объем прямых иностранных инвестиций.

Вышеуказанное потребовало с одной стороны принятия от Национального банка оперативных монетарных мер реагирования, с другой стороны проявилась необходимость поиска новых подходов к выработке и проведению монетарной политики для придания ей эффективности в новых экономических условиях.

Специфика сложившейся ситуации в Республике Беларусь предопределила несколько иной характер монетарной политики и антикризисных мер в целом по сравнению с мерами, которые предпринимались другими центральными банками и государствами. Если для значительного числа стран в период кризиса была характерна в большей степени стимулирующая политика, то внешняя несбалансированность торговых операций и ограничения по ее финансированию привели к необходимости некоторого «ужесточения» монетарной политики в Республике Беларусь. Для этого были не только увеличены ставка рефинансирования и процентные ставки по постоянно доступным инструментам, но и приняты меры по повышению процентных ставок на краткосрочном денежном рынке. Так, ставка рефинансирования была повышена в начале 2009 года на 2 процентных пункта до 14 процентов годовых и сохранялась на этом уровне практически весь год.

Значительные усилия Национального банка были направлены на совершенствование и повышение эффективности используемого инструментария в области курсовой политики. В первую очередь, это коснулось режима курсообразования и валютной политики в целом.

В начале 2009 г. Национальный банк перешел к использованию нового механизма курсообразования путем привязки рубля к корзине иностранных валют, в которую вошли с равными долями доллар США, евро и российский рубль. Данный переход существенно повысил гибкость курсовой политики Национального банка в части реагирования на изменение ситуации на внешних рынках. Он предоставил возможность более взвешенно учитывать колебания курсов основных мировых валют и соответственно осуществлять сглаживание колебаний номинального эффективного курса рубля.

Наряду с совершенствованием курсовой политики в течение 2009 года был принят ряд решений по либерализации действующего валютного законодательства в части регулирования расчетов по экспортным операциям, что предоставило белорусским предприятиям дополнительные возможности по наращиванию объемов экспортных операций.

Как и во всем мире результатом кризиса стала необходимость включения в компетенцию Национального банка действий, направленных на обеспечение финансовой стабильности в экономике. Следует отметить, что Национальный банк Республики Беларусь одним из первых среди европейских центральных банков стал публиковать на официальном сайте ежегодное аналитическое обозрение «Финансовая стабильность», которое в современной мире рассматривается как важнейший коммуникационный инструмент макропруденциальной политики (среди стран Центральной и Восточной Европы раньше публиковать данное обозрение начала, пожалуй, лишь Чехия (с 2004 г.)) [4].

В части совершенствования коммуникационной политики Национального банка был также осуществлен значительный прогресс. На сегодняшний день Национальный банк Республики Беларусь задействует целый набор регулярных и нерегулярных коммуникационных каналов.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что Национальный банк Республики Беларусь при проведении монетарной политики двигался в русле общемировых тенденций: наделения

центрального банка мандатом по обеспечению финансовой стабильности, улучшения и повышения качества коммуникационной политики. Единственным отличием является характер проводимой монетарной политики, который не носил ярко выраженного стимулирующего характера, как в развитых странах в виду существенных макроэкономических отличий.

Список использованных источников

1. What will monetary policy look like after the crisis? [Электронный ресурс] // RESEARCH BULLETIN NO.39 – Режим доступа: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2017/html/ecb.rb171018.en.html>. – Дата доступа: 27.12.2018.
2. IMF, «Unconventional Monetary Policies – Recent Experience and Prospects», 2013b.
3. Левенков, А.С. Коммуникационная политика центрального банка в контексте перехода к инфляционному таргетированию / А.С. Левенков // Банкаўскі веснік. – 2018. – № 6. – С. 3–10.
4. Калечиц, Д.Л. Система обеспечения финансовой стабильности в Республике Беларусь: становление, развитие и перспективы / Д.Л. Калечиц // Белорусский экономический журнал. – 2018. – № 2. – С. 4–17.

РАСПРЕДЕЛЕННЫЙ РЕЕСТР ЦЕННЫХ БУМАГ НА ОСНОВЕ ТЕХНОЛОГИИ БЛОКЧЕЙН

Лукьянин А. Д., Белорусский государственный экономический университет, г. Минск, Беларусь

Рынок ценных бумаг является одним из ключевых элементов финансового сектора и выполняет важную функцию перераспределения временно свободных денежных средств в экономике. Обеспечение инфраструктуры рынка обеспечивает отдельная группа профессиональных участников. В эту группу входят и реестродержатели. Их деятельность заключается в ведении реестра – совокупности всех документов и записей, связанных с учетом прав владельцев ценных бумаг. К указанным документам относятся:

- 1) лицевые счета каждого держателя ценных бумаг, где фиксируются все данные о ценных бумагах данного лица;
- 2) журнал учета входящих документов, где фиксируются данные обо всех документах, представляемых регистратору;
- 3) регистрационный журнал, где в хронологическом порядке фиксируются все операций регистратора;
- 4) журнал учета выданных, погашенных и утраченных сертификатов ценных бумаг.

На разных национальных рынках ценных бумаг ведут свою деятельность различные реестродержатели. К примеру, в случае рынка ценных бумаг России, их услугами эмитенты обязаны пользоваться, в случае если их ценные бумаги находятся в собственности более чем 500 физических или юридических лиц. Согласно данным рейтинга регистраторов, на российском рынке ценных бумаг работают 24 реестродержателя [1], на первом месте по итогам 2017 года находится АО «Регистратор Р.О.С.Т». При изучении прейскуранта услуг для эмитентов этого и других реестродержателей, можно заметить, что действует градационная система, каждый отчет и обращение к базе оплачивается отдельно, а запрашиваемая информация предоставляется не ранее чем через день с момента запроса, для более скорого получения отчета необходимо оплатить услугу с двойным или тройным коэффициентом [2]. Фактически, реестродержатели оказывают услуги, которые с учетом современного технического развития могут быть автоматизированы, соответственно, становясь дешевле и быстрее для клиентов.

У любой централизованной системы, включая реестродержателей рынка ценных бумаг, существует значительный недостаток, который заключается в том, что при отказе