**1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ДЕНЕЖНО – КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА**

* 1. **Понятие, значение и сущность денежно-кредитной политики**

Денежно-кредитная (монетарная) политика является одним из основных инструментов регулирования экономики. Под денежно-кредитной политикой понимают совокупность мероприятий, предпринимаемых правительством в денежно-кредитной сфере с целью регулирования экономики. Она является частью общей макроэкономической политики.

Существуют следующие определение понятия денежно-кредитной политики:

Денежно-кредитная политика - это проводимый государством курс и осуществляемые меры в области денежного обращения и кредита, направленные на обеспечение устойчивого, эффективного функционирования экономики, поддержание в надлежащем состоянии денежной системы. Основными составляющими такой политики являются операции на открытом рынке, учетная политика, наличие обязательных минимальных резервов. К наиболее широко используемым методам денежно-кредитной политики относятся: изменение ставки учетного процента, операции на открытом рынке, изменение норм обязательных резервов, а также выборочные методы регулирования отдельных видов кредита.

Денежно-кредитная политика – это совокупность мероприятий центрального банка и правительства, направленных на изменение денежной массы в обращении, объёма кредитов, процентных ставок и других показателей денежного обращения с целью снижения уровня инфляции, устойчивого роста денежной массы и создания предпосылок для стабильного экономического роста.

Денежно-кредитная политика представляет собой одну из важнейших подсистем экономической политики государства. Это совокупность мероприятий в области денежного обращения и кредита, направленных на регулирование экономического роста, сдерживание инфляции, обеспечение занятости и выравнивание платежного баланса.

Значение денежно-кредитной политики - это помощь экономике в достижении общего уровня производства, характеризующейся полной занятостью и отсутствием инфляции. Денежно-кредитная политика состоит в изменении денежного предложения с целью стабилизации совокупного объема производства, занятости и уровня цен [1, с. 361].

Осуществляя денежно-кредитную политику, Центральный банк, воздействуя на кредитную деятельность коммерческих банков, и направляя регулирование на расширение или сокращение кредитования экономики, достигает стабильного развития внутренней экономики, укрепления денежного обращения, сбалансированности внутренних экономических процессов. Таким образом, воздействие на кредит позволяет достичь более глубоких стратегических задач развития всего хозяйства в целом.

Денежно-кредитная политика осуществляется как косвенными (экономическими), так и прямыми (административными) методами воздействия. Различие между ними состоит в том, что центральный банк либо оказывает косвенное воздействие через ликвидность кредитных учреждений, либо устанавливает лимиты в отношении количественных и качественных параметров деятельности банков.

Принципы денежно-кредитной политики, проводимой Национальным банком Республики Беларусь:

- четкое ее определение, раскрытие конечной цели или промежуточных целевых ориентиров;

- обеспечение прозрачности денежно-кредитной политики, что предполагает ясность функций и задач Национального банка, процедуры принятия и доведения до сведения общественности решений Национального банка о денежно-кредитной политике, доступность для общественности информации о результатах этой политики;

- самостоятельное определение Национальным банком механизма применения инструментов денежно-кредитной политики, направленных на достижении ее целей, а также своевременное разъяснение участникам экономических отношений, широкой общественности изменений параметров и структуры инструментов денежно-кредитной политики.

Юридическую базу денежно-кредитной политики в Республике Беларусь составляют Основные направления денежно-кредитной политики государства. Этим законодательным документом определяются важнейшие параметры развития денежно-кредитной сферы, цели, задачи и приоритеты денежно-кредитной политики государства. В данном документе конкретизированы на планируемый период мероприятия, обеспечивающие достижение поставленных целей, и определены механизмы регулирования и контроля [1, c. 362].

Основные направления взаимосвязаны с макроэкономической государственной политикой: прогнозом социально-экономического развития страны на очередной период, бюджетно-налоговой политикой (государственным бюджетом страны на очередной период), с внешнеэкономической политикой (прогнозом платежного баланса страны). В этих целях национальный банк взаимодействует с министерствами финансов, экономики и внешнеэкономических связей, другими органами государственного управления, коммерческими банками.

Основная задача денежно-кредитной политики Республики Беларусь заключается в обеспечении стабильности обменного курса и формировании тем самым положительных эффектов в виде снижения инфляционных и девальвационных ожиданий, ограничения издержек, связанных с рисками изменения обменного курса.

При осуществлении денежно-кредитной политики в Республике Беларусь особое внимание уделяется развитию банковской системы. Основные задачи развития банковской системы Республики Беларусь:

* повышение устойчивости банков, увеличение их капитала и ресурсной базы;
* оптимизация структуры активов и пассивов банков для увеличения объемов долгосрочного кредитования реального сектора экономики и населения;
* расширение состава и улучшения качества банковских услуг, развитие информационных и новых банковских технологий [2].

При разработке денежно-кредитной политики необходимо учитывать, что, во-первых, между проведением того или иного мероприятия и появлением эффекта от его реализации проходит определенное время; во-вторых, денежно-кредитное регулирование способно повлиять только на монетарные факторы нестабильности.

Таким образом, денежно-кредитная политика воздействует на инвестиции и размеры валового национального продукта. Ее действие эффективнее действия фискальной политики, т.к. денежно-кредитная политика более гибкая и быстрее реагирует на изменение в экономике. На нее не оказывает давление политический фактор. В основе денежно-кредитной политики государства лежит теория денег, изучающая процесс воздействия денег и денежно-кредитной политики в целом.

* 1. **Цели и инструменты денежно-кредитной политики**

Цели денежно-кредитной политики представлены на рисунке 1[1, с. 278]

Рисунок 1 - Дерево целей денежно-кредитной политики

Соразмерный и стабильный экономический рост

Внешнеэкономическая стабильность

Стабильные цены

Полная занятость

Тактические цели

Промежуточные цели

Первичные цели

Номинальный объем производства

Уровень цен

Темпы роста денежной массы

Ставка процента

Форма кривой предложения денег

В качестве основных целей денежно-кредитной политики выделяют следующие:

* Экономический рост;
* Обеспечение занятости населения;
* Формирование равновесия платежного баланса страны;
* Стабильность цен как внутренних, так и внешних (обменный курс);
* Стабильность ставки процента;
* Стабильность на финансовых рынках;
* Стабильность валютного рынка;

Кроме основных существуют также и промежуточные цели, сущность которых заключается в регулировании:

* Предложения денег (непосредственно одного из денежных агрегатов, денежной базы, чистые иностранные активы, чистые внутренние активы);
* Цены денег на внутреннем рынке;
* Обменного курса национальной валюты;

Конечными целями являются: устойчивые темпы экономического роста, высокий уровень занятости, относительно стабильный уровень цен, равновесие платежного баланса страны. Известно, что достижение всех целей одновременно невозможно. Поэтому необходимо установить их иерархию. Приоритетной целью монетарной политики является стабилизация уровня цен в стране [3, c. 26].

Процесс формулирования целей денежно-кредитной политики состоит из следующих этапов. На первом этапе устанавливаются конечные цели денежно-кредитной политики в форме контрольных цифр экономического роста, инфляции, состояния платежного баланса.

На втором этапе устанавливаются промежуточные цели денежно-кредитной политики в форме конкретных количественных денежно-кредитных показателей. К числу важнейших денежно-кредитных показателей в Республике Беларусь относятся: чистый внутренний рублевый кредит Национального банка, рублевая денежная база, рублевая денежная масса, валовые рублевые кредиты банков, чистые иностранные активы органов денежно-кредитного регулирования, чистая эмиссия Национального банка.

На третьем этапе устанавливаются операционные цели денежно-кредитной политики. Определяется круг денежно-кредитных показателей, которые подвержены влиянию центрального банка (к примеру, процентные ставки, устанавливаемые центральным банком, резервы центрального банка и др.).

На четвертом этапе производится отбор инструментов денежно-кредитной политики. Выбор методов денежно-кредитного регулирования зависит от цели и объекта регулирования, степени зрелости рыночных отношений. Объектом регулирования выступают макроэкономические характеристики использования кредита, посредствам которых национальный банк имеет возможность воздействовать на экономику, текущее потребление и сферу накопления, а также обеспечить ликвидность банковской системы. Достижение желаемого макроэкономического эффекта национальный банк обеспечивает путем использования рычагов экономического воздействия, корректируя экономические мотивации банков [3, c. 28].

В Республике Беларусь важнейшими условиями обеспечения высоких темпов долговременного экономического роста являются достижение и сохранение финансовой стабильности, в основе которой – низкий уровень инфляционных процессов в стране. В связи с этим одним из стратегических элементов государственной экономической политики является ее направленность на устойчивое снижение инфляции и поддержание ее на низком уровне. Таким образом, *конечная цель* денежно-кредитной политики, проводимой Национальным банком Республики Беларусь – обеспечение с помощью монетарных инструментов (с учетом мер экономической политики правительства Республики Беларусь) снижения инфляции [4, c. 38].

Эффективность монетарной политики в значительной мере зависит от выбора методов (инструментов) денежно-кредитного регулирования.

Методы регулирования денежно-кредитной политики классифицируются по ряду признаков:

* в зависимости от объекта воздействия (предложение либо спрос на деньги);
* по срокам воздействия – кратко- и долгосрочные;
* по характеру параметров регулирования: количественные (например, границы кредитования коммерческих банков) и качественные (цена кредита);
* по форме воздействия – прямы и косвенные;
* по числу объектов – общие и селективные.

Прежде всего, важнейшими являются прямые (административные) и косвенные (экономические), а также общие, влияющие на рынок ссудного капитала в целом, и селективные, предназначенные для регулирования определенных форм кредита, кредитования отдельных отраслей и т.д.

Посредством прямых (административных) инструментов в кредитных организациях изменяют операционные показатели, к примеру, лимиты процентных ставок, размер маржи, объемы операций. Методы прямого контроля применяются при регулировании банковских систем. В условиях слабо развитого государственного финансового рынка и при кризисе кредитной системы инструменты прямого воздействия эффективны. В то же время их использование может вызвать определенный отток денежных средств с контролируемого внутреннего рынка на зарубежные рынки и в теневую экономику.

С помощью косвенных инструментов формируют условия для целенаправленного изменения основных параметров финансового рынка. При этом косвенные инструменты вначале воздействуют на баланс центрального банка, на процентные ставки по операциям центрального банка и далее, посредством этих изменений, - на денежно-кредитные отношения в государстве. Так, уровень процентных ставок центрального банка влияет на уровень рыночных процентных ставок; нормативы резервов и рефинансирование – на объем и структуру операций коммерческих банков. Косвенные инструменты являются частью функционирования денежных рынков и их использование не ведет к появлению диспропорций в денежно-кредитной сфере, что следует отнести к достоинствам данного механизма.

Общие методы влияют на весь кредитный рынок и в основном являются косвенными. Селективные методы регулируют отдельные виды кредита либо применяются к ограниченному перечню банков. В разных странах на разных стадиях развития финансового рынка применяются различные комбинации инструментов денежно-кредитной политики.

В совокупности инструментов денежно-кредитного регулирования выделяют следующие основные группы:

* рефинансирование коммерческих банков;
* процентные ставки по операциям центрального банка;
* обязательное резервирование;
* валютные операции;
* операции на открытом рынке;
* прямые количественные ограничения;
* установление ориентиров роста денежной массы;

Механизмы рефинансирования представляют собой совокупность каналов снабжения банков дополнительной ликвидностью, посредством которых денежные средства поступают от центрального банка нуждающимся в них коммерческим банкам. Одновременно используемая политика рефинансирования воздействует на эффективность платежной системы, что дает возможность центральному банку применять ее в качестве инструмента проведения денежно-кредитной политики, ограничения процентных ставок денежных рынков и в других целях. В Республике Беларусь данный механизм применяется в основном для поддержания текущей ликвидности банковской системы.

Центральным банком используются следующие инструменты рефинансирования:

* переучет векселей;
* ломбардный механизм, состоящий из кредита овернайт (однодневный расчетный кредит) и ломбардного кредита. Суть последнего – предоставление кредита под залог ценных бумаг, включенных в Ломбардный список и принадлежащих банку на праве собственности;
* ломбардный кредитный аукцион;
* операции РЕПО и др.

Процентная политика (изменение учетной ставки) — старейший метод денежно-кредитного регулирования, с помощью которого национальный банк влияет на денежную базу и ликвидность банков [1, с. 372].

Процентная политика центрального банка призвана формировать условия для обеспечения внутренней и внешней устойчивости официальной денежной единицы. В этих целях эмиссионным банком осуществляется регулирование базовой ставки рефинансирования. Она также используется в качестве базовой при установлении процентных ставок по операциям центрального банка. Различают жесткую (ставка значительно превышает уровень инфляции), мягкую (ставка меньше уровня инфляции) и нейтральную процентную политику (ставка умеренно позитивная). Заниженный уровень процентной ставки центрального банка по сравнению с уровнем инфляции представляет собой форму внеэкономического распределения денежных ресурсов, дополнительный источник дотирования предприятий за счет ресурсов коммерческих банков).

Во всех случаях понижение процентной ставки вызывает увеличение спроса коммерческих банков на кредиты, их повышение – замедляет темп роста спроса на денежные ресурсы. Таким образом, изменение процентных ставок центрального банка непосредственно воздействует на цены денежного рынка и одновременно служит ограничением верхнего предела их колебаний (устанавливает их границы). Как следствие, изменение процентных ставок влияет на основные параметры экономики: производство, потребление, сбережения, инвестиции, цены.

С ростом глобализации финансовых рынков результаты процентной политики все больше зависят не от абсолютного уровня регулирования ставок, а от соотношения их с уровнем ставок на денежном рынке. Таким образом, эффективность процентной политики определяется ее гибкостью. Как правило, используя процентную политику, центральный банк может оказывать влияние на валютный курс.

Обязательное резервирование (резервные требования) относится к числу инструментов привлечения ресурсов банков. Коммерческие банки в законодательном порядке должны постоянно хранить часть денежных резервов на специальных счетах в центральном банке или в ценных бумагах в качестве обеспечения своих обязательств по привлеченным средствам [1, с. 374].

Система обязательного резервирования выполняет следующие функции: контрольную (за расширением денежной ассы путем изъятия избыточных резервов банковской системы), стабилизирующую (уменьшает диапазон колебаний процентных ставок) и страхования ликвидности и платежеспособности банков.

Коммерческий банк обязан депонировать часть привлеченных денежных средств в фонде обязательных резервов, размещенном в центральном банке. Платность данных ресурсов не носит обязательный характер. В Республике Беларусь недовнесенные в фонд денежные средства Национальный банк вправе взыскивать на основании своего распоряжения путем бесспорного их списания с корреспондентского счета банка.

Норматив резервных требований устанавливается в законодательном порядке и представляет собой процентное отношение суммы минимальных резервов к абсолютным или относительным (приращению) показателям пассивных или активных операций. По характеру воздействия различают нормативы общие (установленные ко всей сумме обязательств или кредитов) и селективные (установленные по отношению к определенной части обязательств или кредитов).

Устанавливая и пересматривая норматив резервных требований, центральный банк регулирует объемы, структуру и динамику привлеченных ресурсов коммерческих банков, влияет на их стоимость, объемы, структуру и динамику доходных активов, на уровень прибыльности кредитных организаций.

При использовании данного инструмента денежно-кредитной политики следует учитывать, что даже небольшие изменения норм обязательных резервов вызывают значительные сдвиги в объеме резервов, масштабе и структуре кредитных операций. Частые и значительные изменения резервных норм могут даже привести к нарушению денежно-финансового равновесия экономики. Поэтому они осуществляются во время инфляции, спада производства, когда необходимы сильнодействующие средства

Центральный банк проводит разнообразные валютные операции. Валютная политика включает в себя такие структурные элементы, как целевые установки, нормативные акты, реальные механизмы регулирования внешних валютно-кредитных отношений, степень либерализации валютно-кредитного механизма. Центральным банком устанавливаются официальные курсы национальной денежной единицы по отношению к другим валютам, создаются золотовалютные резервы и осуществляется управление ими. Центральные банки регулируют обращение валютных ценностей на территории своего государства, в том числе устанавливают порядок открытия, ведения и режим счетов (включая счета в драгоценных металлах) резидентов и нерезидентов в кредитно-финансовых организациях в иностранной валюте и нерезидентов в банках в национальной валюте; порядок и условия открытия резидентам счетов в национальной валюте и иностранной валюте, в драгоценных металлах в банка за пределами страны.

Национальный банк Республики Беларусь совместно с уполномоченными государственными органами устанавливает порядок ввоза в республику и вывоза за ее переделы драгоценных металлов и драгоценных камней, используемых при осуществлении банковских операций, иностранной и национальной валюты, ценных бумаг в иностранной и национальной валюте; контролирует осуществление банками валютных операций; определяет функции агентов валютного контроля, которые могут быть возложены на банки, и меры ответственности, применяемые к банкам за нарушение валютного законодательства; выдает разрешения (лицензии) на осуществление валютных операций, определяет валютный курс, порядок его установления и т.п. [4, с. 39].

Операции на открытом рынке, проводимые эмиссионным банком, состоят из операций покупки-продажи ценных бумаг, операций на рынке кредитных ресурсов и на валютном рынке. Наиболее широко используются операции на рынке ценных бумаг. Это самый гибкий метод регулирования денежных ресурсов коммерческих банков. При покупке центральным банком ценных бумаг у кредитных организаций резервы последних увеличиваются на сумму этих покупок, что укрепляет ликвидность как отдельных банков, так и банковской системы в целом. Как центральный банк изменяет цену продажи (покупки) ценных бумаг коммерческим банкам, тем самым он воздействует на объем свободных ресурсов, которым располагают коммерческие банки, что стимулирует расширение (сокращение) кредитных вложений в реальный сектор экономики со стороны кредитных организаций. Таки образом операции эмиссионного банка на открытом рынке влияют на краткосрочные процентные ставки денежного рынка и на диапазон колебаний ликвидности (недостаточная – избыточная) банковской системы. Данный инструмент денежно-кредитной политики применяется и на первичном, и на вторичном рынках ценных бумаг. Обычно эта политика используется центральным банком для сокращения объема денежного предложения в государстве, реже - для его увеличения.

Центральный банк инициирует операции на открытом рынке, определяет их условия, сроки и инструменты. Применяются стандартные, ускоренные тендеры либо двухсторонне процедуры. При проведение операций на открытом рынке используются различные виды инструментов: сделки РЕПО, валютные СВОПы, выпуск долговых сертификатов, привлечение средств на депозиты с фиксированным сроком и др. Выбор механизма операции зависит от объекта и целей их проведения, которыми могут быть управление ликвидностью, сглаживание сезонных колебаний процентных ставок и др. Операции РЕПО и СВОП чаще применяются центральными банками для воздействия на денежно-кредитный рынок; прямые операции с государственными ценными бумагами могут влиять на изменение валютного курса, и потому используются центральными банками для воздействия на денежно-кредитный рынок и на валютный курс.

На открытом рынке различают операции, осуществляемые на регулярной и нерегулярной основе. Регулярные операции проводятся для широкого круга участников на аукционной основе. Например, продажа краткосрочных казначейских векселей, долгосрочные операции РЕПО. Нерегулярные операции более многообразны, они могут быть и конфиденциальными на двухсторонней основе. Операции эмиссионного банка на валютном рынке, которые он проводит в целях реализации денежно-кредитной политики, в основном осуществляются на нерегулярной основе. Наиболее часто центральные банки используют операции валютного СВОПа.

В Республике Беларусь осуществляется процентная политика. Достижение конечной цели денежно-кредитной политики в условиях ориентации на поддержание стабильного обменного курса предполагает необходимость усиления роли процентной ставки в качестве инструмента денежно-кредитной политики. Принципиально это означает переход от управления объемом денежного предложения к управлению ценой денег в экономике. Данная задача решается путем повышения роли ставки рефинансирования как основной процентной ставки Национального банка [4, с. 40].

Процентная политика направлена на поддержание положительных в реальном выражении процентных ставок по операциям банков для привлечения срочных депозитов и предоставления кредитов в белорусских рублях. Политика процентных ставок по инструментам Национального банка проводится прежде всего для сглаживания колебаний ставок на краткосрочном денежном рынке.

Важными условиями эффективности осуществления процентной политики в Республике Беларусь является недопущение рефинансирования банков по льготным процентным ставкам (ниже ставки рефинансирования) и финансовая устойчивость банков. При этом банкам не устанавливаются размеры процентных ставок и других параметров по операциям с денежными средствами физических и юридических лиц.

Значимым элементом повышения прозрачности и эффективности реализации денежно-кредитной политики и формирования экономических ожиданий участников рынка в соответствии с целями денежно-кредитной политики является раскрытие информации о совершаемых операциях, об обязательном резервировании, о динамике ликвидности банковской системы [4, с. 40].

По-прежнему операционной целью останется ставка однодневного (овернайт) межбанковского рынка кредитов в национальной валюте, на котором осуществляется основной объем операций. В то же время обеспечивается реализация принципа, при которой величина процентной ставки на краткосрочном рынке приближается к уровню ставки рефинансирования.

Кроме того, Национальный банк Республики Беларусь проводит снижение уровня нормативов отчислений в фонд обязательного резервирования. Это метод направлен на постепенное выравнивание нормы обязательного резервирования по различным категориям привлеченных средств без предоставления льгот и преференций банкам.

**1.3 Основные типы денежно-кредитной политики: политика дешёвых и дорогих денег**

Допустим экономика столкнулась с безработицей и со снижением цен. Следовательно, необходимо увеличить предложение денег. Для достижения данной цели применяют политику дешевых денег, которая заключается в следующих мерах.

Во-первых, центральный банк должен совершить покупку ценных бумаг на открытом рынке у населения и у коммерческих банков. Во-вторых, необходимо провести понижение учетной ставки и, в-третьих, нужно нормативы по резервным отчислениям. В результате проведенных мер увеличатся избыточные резервы системы коммерческих банков. Так как избыточные резервы являются основой увеличения денежного предложения коммерческими банками путем кредитования, то можно ожидать, что предложение денег в стране возрастет. Увеличение денежного предложения понизит процентную ставку, вызывая рост инвестиций и увеличение равновесного чистого национального продукта. Из вышесказанного можно заключить, что в задачу данной политики входит сделать кредит дешевым и легко доступным с тем, чтобы увеличить объем совокупных расходов и занятость [5, c. 167].

В ситуации, когда экономика сталкивается с излишними расходами, что порождает инфляционные процессы, центральный банк должен попытаться понизить общие расходы путем ограничения или сокращения предложения денег. Чтобы решить эту проблему, необходимо понизить резервы коммерческих банков. Это осуществляется следующим образом. Центральный банк должен продавать государственные облигации на открытом рынке для того, чтобы урезать резервы коммерческих банков. Затем необходимо увеличить резервную норму, что автоматически освобождает коммерческие банки от избыточных резервов. Третья мера заключается в поднятии учетной ставки для снижения интереса коммерческих банков к увеличению своих резервов посредством заимствования у центрального банка. Приведенную выше систему мер называют политикой дорогих денег. В результате ее проведения банки обнаруживают, что их резервы слишком малы, чтобы удовлетворить предписываемой законом резервной норме, то есть их текущий счет слишком велик по отношению к их резервам. Поэтому, чтобы выполнить требование резервной нормы при недостаточных резервах, банкам следует сохранить свои текущие счета, воздержавшись от выдачи новых ссуд, после того как старые выплачены. Вследствие этого денежное предложение сократится, вызывая повышение нормы процента, а рост процентной ставки сократит инвестиции, уменьшая совокупные расходы и ограничивая инфляцию. Цель политики заключается в ограничении предложения денег, то есть снижения доступности кредита и увеличения его издержек для того, чтобы понизить расходы и сдержать инфляционное давление.

Необходимо отметить сильные и слабые стороны использования методов денежно-кредитного регулирования при оказании воздействия на экономику страны в целом. В пользу монетарной политики можно привести следующие доводы. Во-первых, быстрота и гибкость по сравнению с фискальной политикой. Известно, что применение фискальной политики может быть отложено на долгое время из-за обсуждения в законодательных органах власти. Иначе обстоит дело с денежно-кредитной политикой. Центральный банк и другие органы, регулирующие кредитно-денежную сферу, могут ежедневно принимать решения о покупке и продаже ценных бумаг и тем самым влиять на денежное предложение и процентную ставку. Второй немаловажный аспект связан с тем, что в развитых странах данная политика изолирована от политического давления, кроме того, она по своей природе мягче, чем фискальная политика и действует тоньше и потому представляется более приемлемой в политическом отношении.

Но существует и ряд негативных моментов. Политика дорогих денег, если ее проводить достаточно энергично, действительно способна понизить резервы коммерческих банков до точки, в которой банки вынуждены ограничить объем кредитов. А это означает ограничение предложения денег. Политика дешевых денег может обеспечить коммерческим банкам необходимые резервы, то есть возможность предоставления ссуд, однако она не в состоянии гарантировать, что банки действительно выдадут ссуду и предложение денег увеличится. При такой ситуации действия данной политики окажутся малоэффективными. Данное явление называется цикличной асимметрией, причем она может оказаться серьезной помехой денежно-кредитного регулирования во время депрессии. В более нормальные периоды увеличение избыточных резервов ведет к предоставлению дополнительных кредитов и, тем самым, к росту денежного предложения.

Другой негативный фактор, замеченный некоторыми неокейнсианцами, заключается в следующем. Скорость обращения денег имеет тенденцию меняться в направлении, противоположном предложению денег, тем самым тормозя или ликвидируя изменения в предложении денег, вызванные политикой, то есть когда предложение денег ограничивается, скорость обращения денег склонна к возрастанию. И наоборот, когда принимаются политические меры для увеличения предложения денег в период спада, весьма вероятно падение скорости обращения денег [5, c. 256].

Иными словами, при дешевых деньгах скорость обращения денег снижается, при обратном ходе событий политика дорогих денег вызывает увеличение скорости обращения. А нам известно, что общие расходы могут рассматриваться как денежное предложение, умноженное на скорость обращения денег. И, следовательно, при политике дешевых денег, как было сказано выше, скорость обращения денежной массы падает, а, значит, и

общие расходы сокращаются, что противоречит целям политики. Аналогичное явление происходит при политике дорогих денег.

**2 ОСОБЕННОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ**

* 1. **Становление денежно-кредитной политики в Республике Беларусь**

В развитии стратегии и методов денежно-кредитного и валютного регулирования в Республике Беларусь условно можно выделить 3 основных этапа.

Первый — это период перехода от системы социалистического государственного распределения всех внутренних денежных ресурсов и валютных поступлений от экспорта к формированию рублевого и валютного рынков. Он охватывает примерно 1990-1994 гг. В это время были приняты основные нормативные документы, регламентирующие функционирование внутреннего валютного рынка и введение национальной денежной единицы. В марте 1993 г. начала работу Межбанковская валютная биржа, а в октябре 1994 г. белорусский рубль был официально признан в качестве единственного платежного средства на территории страны. В эти же годы, страна стала членом Мирового валютного фонда (июль 1992 г.) и получила первый транш кредита по механизму системных трансформаций — СТФ (февраль 1993 г.).

Необходимость рыночных реформ в экономике, включая кредитно-денежную систему, тогда не оспаривалась, но появились первые сомнительные черты в способах проведения этих реформ. В отличие от большинства соседей по СНГ, в белорусском парламенте и правительстве сформировалось мощное аграрно-промышленное лобби, которое навязывало стране собственную оценку ситуации [5, с. 356].

Это выразилось, в частности, в сохранении низкоэффективных промышленного и аграрного секторов, поддержании непосильного для бюджета жилищного строительства, которые требовали постоянной централизованной финансовой подпитки. В результате внутренняя инфляция и темпы падения обменного курса белорусского рубля в этот самый напряженный период трансформации (1993-1994 гг.) достигли астрономических (более чем 20-кратных в годовом выражении) величин, а сама идея быстрых реформ была серьезно скомпрометирована.

Сказалась также неготовность белорусских властей к политической и экономи­ческой независимости. Признание белорусского рубля в качестве единственного за­конного платежного средства произошло только в конце третьего года политического суверенитета. И то лишь после того, как Россия фактически вытолкнула Беларусь из общего денежного пространства, несмотря на готовность последней отказаться от самой идеи национальной денежной единицы.

То есть можно констатировать, что главная задача первого этапа — создание институциональной основы самостоятельной и независимой денежной системы — не была решена до конца. В отличие от Беларуси, другие постсоветские государства, исключая разве что Таджикистан, решили ее в первые один-два года независимости.

Второй этап (осень 1994 — осень 1995 гг.) - это небольшой по продолжительности период максимального использования рыночных инструментов регулирования рублевой денежной массы и обменного курса белорусского рубля.

Он был реализован в рамках общей программы антикризисных мероприятий и характеризовался удачным сочетанием мер общей денежно-кредитной политики (высокие положительные ставки процента по всем рублевым финансовым инструментам при ставке рефинансирования Национального банка до 480% годовых, сжатие денежной массы за счет высоких норм обязательного резервирования и сокращения темпов кредитной эмиссии, быстрое снижение уровня инфляции и несомненное доверие населения и бизнеса к действиям центрального банка) со все возрастающей либерализацией политики валютного регулирования (1 июля 1995 г. была полностью отменена обязательная продажа валютной выручки) [5, с. 324].

К середине 1995 г. чистые валютные резервы Национального банка выросли при­мерно в 20 раз и составили на 1 августа 223 млн. долларов США, рублевые сбережения населения увеличились за год в 10 раз. Инфляция упала с 2.100% в 1994 г. до 344% в 1995 г. В сентябре того же года мировой валютный фонд (МВФ) выделил Беларуси первый (и последний) транш кредита stand-by.

Но уже тогда стало очевидно, что рыночный денежно-кредитный сектор плохо совместим с нереформированной государственной собственностью в реальном секторе, а слабость и разобщенность либерально настроенной части общества лишают политику рыночных преобразований необходимой опоры.

Начиная с осени 1995 г., особенно после указа Президента об объединении Сбербанка с АКБ "Беларусбанк", содержащего в себе также поручение о подготовке нового Банковского кодекса и мер по ужесточению государственного регулирования банковской деятельности, начался отток валюты из страны, а спрос на нее на внутреннем валютном рынке существенно превысил предложение.

Национальный банк, который фактически лишился самостоятельности, не пошел на девальвацию рубля и предпочел валютные интервенции на внутреннем денежном рынке. С августа по декабрь 1995 г. им было продано примерно 120 млн. долларов США. Причем продажа валюты проводилась на фоне перехода процентных ставок на отрицательный уровень, а также в условиях начала финансирования строительства жилья за счет кредитной эмиссии (в декабре был подписан указ Президента о выделении на эти цели первых 2 трлн. белорусских рублей из средств Национального банка).

Именно с осени 1995 г. начался третий этап в развитии белорусской денежно-кредитной системы, который в целом характеризовался направленностью на нерыночные методы регулирования денежных рынков и реставрацию прямого государственного управления.

На осень 1995 г. приходится и фактический отказ от рыночного регулирования валютного рынка: в ноябре Министерством экономики впервые был подготовлен перечень товаров "критического импорта", под контракты на которые разрешалась продажа валюты на бирже. Фактически с этого момента берет начало множественность валютных курсов на внутреннем валютном рынке.

Пытаясь остановить этот процесс, в феврале 1996 г. Национальный банк запретил отклонение обменных курсов внебиржевого рынка от официального курса, что в конечном итоге породило множество различных схем ухода от этой нормы и целый слой финансовых посредников, специализирующихся на предоставлении данного вида финансовых услуг.

К этому же периоду относится попытка установления "валютных коридоров": 11,5-13,1 руб. / долл. (здесь и далее — с учетом деноминации) на январь — июнь и 13,1-15,5 руб./ долл. на июль — декабрь 1996 г. С целью ослабления давления на валютную биржу в апреле того же года была запрещена продажа на ней валюты для погашения кредитов, ранее взятых на внутреннем рынке. Это резко увеличило объем сомнительных к погашению валютных кредитов в банках и снижение их ликвидности [7, с. 42].

В мае — июне 1996 г. был принят также ряд указов президента по регулированию банковской деятельности и валютному контролю, значительно ограничивших свободу банков. Одновременно была полностью восстановлена практика использования кредитной эмиссии Национального банка для финансирования жилищного строительства и агропромышленного комплекса.

К началу 1997 г., после того как чистые валютные активы Национального банка сократились до 60 млн. долларов США, была предпринята первая попытка ликвидировать разрыв между официальным и рыночным обменными курсами за счет понижения официального курса. Но она была непродолжительной, и вскоре центральный банк от этой идеи отказался. Вместо этого он попытался привлечь дополнительную валюту на внутренний рынок, для чего в июне 1997 г. ввел минимальную ставку по валютным депозитам физических лиц в банках (12%), а также обязательную продажу банками 30% валюты, купленной ими через обменные пункты. С этой же целью в конце 1997 г. впервые была введена дополнительная сессия на валютной бирже с более реальным курсом, а также впервые было разрешено отклонение обменных курсов в обменных пунктах от официального [6, с. 367].

Вообще, следует отметить, что, в силу определенного снижения уровня инфляции в 1996-1997 гг. (вследствие относительно жесткой денежной политики в 1995 г. и продажи валютных резервов, включая кредиты МВФ, для стерилизации последствий рублевой кредитной эмиссии), основные действия в денежной сфере в эти годы были связаны именно с валютным регулированием. Но попытки властей силовыми методами исправить "неправильное" поведение белорусского рубля носили эпизодический характер.

Они активизировались лишь к 1998-1999 гг. Так, в марте 1998 г„ после резкого падения обменного курса белорусского рубля на внешних валютных рынках, в частности — на Московской валютной бирже, совместным Постановлением Совета министров и На­ционального банка № 437 от 21,03.1998 г. была принята программа неотложных мер по стабилизации валютного рынка, реализация которой привела к следующему:

а) был выведен из внешнеэкономического платежного оборота белорусский рубль;

б) прекратились его котировки Банком России:

в) были введены трехкратные ставки обязательного резервирования по счетам "лоро" (деньги нерезидентов в белорусских банках в белорусских рублях);

г) с сентября 1998 г. в связи с финансовым кризисом в России был фактически закрыт внутренний межбанковский валютный рынок, а все операции по покупке-продаже валюты сосредоточены на валютной бирже;

д) был резко расширен объем торговли за наличную валюту во внутренней тор­говой сети.

Тем не менее это не дало, да и не могло дать никаких положительных результатов. Отрицательный торговый баланс за 1998 г. достиг 1,5 млрд. долларов США, чистые валютные резервы Национального банка упали к концу года до 17 млн. долларов США.

В том же 1998 г. окончательно оформилась множественность обменных курсов на внутреннем валютном рынке, наиболее значительными и часто применяемыми из которых были: официальный курс, безналичный внебиржевой (рыночный), наличный в обменных пунктах, наличный на "теневом рынке", нерезидентский (по котировкам-иностранных банков, в том числе Банка России во второй половине 1999 г.), а также курс, устанавливаемый Национальным банком на дополнительной сессии валютной биржи (периодически).

Следует отметить, что в конце 1998 г. была предпринята еще одна попытка ад­министративной либерализации валютного рынка с целью создания благоприятного имиджа в глазах представителей МВФ. В частности, был более чем в 2 раза девальвирован белорусский рубль и восстановлен внебиржевой рынок.

Но в это же время получила распространение и практика "телефонного права", когда одновременно с разрешением внебиржевых операций руководители коммерческих банков приглашались в Национальный банк и им объявлялось, что и как делать на самом деле. К этому же времени относится и начало практики принудительного, по разнарядкам, кредитования коммерческими банками различных госпрограмм, особенно в агропромышленном комплексе. А с сентября по декабрь 1999 г. внебиржевой рынок был опять закрыт.

Результат воплощения идеи "рациональной экспансионистской" денежно-кре­дитной политики, принятой во второй половине 1996 г. в рамках Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 1996-2000 годы и направленной на стимулирование экономического роста, в полной мере проявился в 1997-1999 гг. Показатель экономического роста (ВВП), подстегнутый искусственным повышением платежеспособного роста предприятий, достигнув максимума в 1997 г. (11%), в последующем начал постепенно снижаться — до 3% за 1999 г. [8, c. 21].

В отместку за столь примитивное решение задачи экономического подъема темп увеличения рублевой денежной массы в экономике начал расти, потянув за собой потребительские цены. Причем за счет способности текущей инфляции проецироваться на будущее, в том числе через инфляционные ожидания предприятий и населения; в 1998, 1999гг. индекс ее прироста превысил аналогичный показатель роста РДМ. Одновременно, после кратковременного замедления падения обменного курса белорусского рубля в 1996 г., темпы его обесценения в 1998 г. оказались выше темпа инфляции и темпа прироста кредитной эмиссии Национального банка. Сохранились они высокими и в 1999 г.

В значительной мере это было обусловлено тем, что белорусский рубль в первые годы "нового типа реформ" активно использовался во внешнеэкономическом платежном обороте с ближайшими соседями и первым "почувствовал" свою относительную избыточность. Инфляция, как уже отмечалось, реагировала с более продолжительным временным лагом. Кроме того, система государственного регулирования цен позволяла их искусственно ограничивать в ущерб рентабельности. Характерно также и то, что по мере истощения валютных резервов Национального банка падала и его способность нейтрализовать инфляционный и девальвационный эффект от собственной кредитной эмиссии. И если в 1996-1997 гг. темп ее прироста был выше темпов инфляции и девальвации, то в 1998-1999 гг. ситуация изменилась на противоположную.

Эта тенденция (опережающее падение обменного курса белорусского рубля и его инфляционное обесценение) имела своим прямым следствием ускорение "бегства от рубля" как от низкоэффективного финансового инструмента, не обеспечивающего реальной доходности.

С 1997 г. ставки процента по рублевым финансовым инструментам стали вновь отрицательными (то есть ниже уровня инфляции), изначально задаваемые ставкой рефинансирования Национального банка, и обесценивали средства белорусских предприятий и населения быстрее, нежели последние увеличивались в номинальном выражении. В результате после бурного роста объема денежных сбережений, размещенных в белорусских банках и в форме государственных краткосрочных облигаций (ГКО) в период относительно стабильного рубля (1995-1996 гг.) и низкой инфляции (1996-1997 гг.), в 1998-1999 гг. этот объем даже по срочным депозитам номинально рос только за счет начисленных процентов [9, с. 32].

Коммерческие банки и их клиенты, оказавшись "переполненными" эмиссионными деньгами, увеличивали в эти годы свои вложения в ГКО, прежде всего по причине безальтернативности белорусского финансового рынка. А к 1999 г., будучи принужденными, кредитовать агропромышленный комплекс, оказались без средств и на эти цели. Объем реальных вложений в ГКО резко упал. Тем более что Минфин, получая инфляционные налоги сверх запланированных сумм, не очень нуждался в заимствованиях на внутреннем денежном рынке и ограничивался отрицательной доходностью по ним на уровне ставки рефинансирования [9, с. 23].

2000 год явился переломным в плане перехода Национального банка к более жесткому сценарию денежно-кредитной политики, прибегая к всевозможным методам «стерилизации» рублевой массы. В том числе за счет увеличения норм обязательного резервирования и установления рыночных ломбардных ставок по сделкам РЕПО с государственными ценными бумагами. И даже пытаясь административно вынудить банки ограничить темп роста своих рублевых активов и пассивов 4% в месяц.

Также был достигнут выход на единый обменный курс. Соответственно в этом году про­изошли определенные трансформацион­ные изменения в подходах и инструмен­тах денежно-кредитной политики.

Определенным достижением года яви­лось сокращение денежной эмиссии.

Важным результатом стало также и изменение в соотношении между централизованной эмиссией и эмиссией банков в пользу последней (с 61% и 39% в 1996 г. до 46% и 54% в 2000г. ) [9, с. 25].

Вызвано это было, во-первых, изменением структуры ре­сурсной базы банков. В ней резко сокра­тилась доля рефинансирования (ресурсов Национального банка). Во-вторых, в 2000 году продолжилась начавшаяся в 1999 году тенденция роста активных операций банков при сокраще­нии активных операций Национального банка. В-третьих, в 2000г. чистые внутренние рублевые кредиты, направляемые на фи­нансирование дефицита госбюджета со стороны Национального банка, резко со­кратились (что способствовало уменьше­нию денежной базы), в то время как со стороны банков они выросли (что способ­ствовало росту кредитной мультипликации).

Практически весь 2001 г. про­шел под знаком стабилизации курса национальной денеж­ной единицы. В итоге год был завершен с перевыполнением -1580 руб./долл. вместо прогно­зируемых 1620 руб./долл. (за год биржевой курс вырос на 33,9 % - с 1180 руб./долл.). Ставка рефинансирования Национального банка была снижена с 80 % годовых до 48 - более чем в 1,6 раза [10, с. 15].

В 2001 г. правительством Беларуси был предпринят ряд шагов по ликвидации изоля­ции национальной финансо­вой системы от мировой. Так, с 5 ноября республика объя­вила свой рубль конвертиру­емой валютой; с 14 ноября в Москве в торговой системе Московской межбанковской валютной биржи были возоб­новлены торги белорусскими рублями.

В 2002 г. НБ РБ планирует на каждый квартал устанав­ливать центральный обмен­ный курс белорусского руб­ля к российскому и соответ­ствующий коридор его коле­баний. При этом по мере сближения темпов инфляции и девальвации национальных валют в России и Беларуси этот коридор будет сужаться. По прогнозам Национального банка, бир­жевой курс доллара по отно­шению к белорусскому руб­лю в конце 2002 г. должен составлять 1860-1920 руб./долл. [11, с. 7].

Таким образом, плани­руемое увеличение курса бу­дет 7,7-21,5 %, что намного ниже темпов роста потреби­тельских цен, которые, соглас­но прогнозам, увеличатся бо­лее чем на 30 %. Это говорит о продолжающемся укрепле­нии реального курса белорус­ского рубля по отношению к доллару США, что означает удорожание товаров на внут­реннем рынке страны в долларовом выражении. Данная тенденция благоприятна для импортеров, но негативна для отечественных экспорте­ров и в сочетании с ростом спроса на валюту со сторо­ны населения может привес­ти к выбыванию валюты из Беларуси. Помимо вышеописанных негативных тенденций есть ряд и позитивных моментов. Во-первых, это увеличение денежных доходов населения на 25 %, что в результате рас­ширения внутреннего спроса привело к росту продаж по­требительских товаров (на 21,2 %) и услуг (на 8,6 %). По этой причине соответствую­щий эффект наблюдался так­же в производстве товаров и услуг - отрасли, ориентиро­ванные на отечественный по­требительский рынок, увели­чили выпуск продукции в среднем на 5,7 % [10, с.16].

Во-вторых, сохранение от­носительно высокой степе­ни доверия населения к бан­ковской системе. Несмотря на банкротство ряда средних банков и ухудшение состоя­ния системы в целом, вкла­ды населения на рублевых и валютных счетах составили в пересчете около 480 млн. долл., увеличившись в номи­нальном выражении более чем на 70% [10, с. 17].

Как видно ситуация в денежно-кредитной сфере в последние два года относительно стабильна, однако не следует забывать, что стабилизация, достигнутая только мерами денежно-кредитного регулирования, не может поддерживаться долгое время. Долгосрочная стабилизация в экономике и создание предпосылок для устойчивого экономического роста возможны лишь при проведении структурных реформ в экономике, а именно снижении доли государственного сектора.

**2.2 Содержание современной денежно-кредитной политики Национального банка Республики Беларусь**

Национальный банк Республики Беларусь является центральным банком и государственным органом Республики Беларусь, действует исключительно в интересах Республики Беларусь [4, c. 36].

Национальный банк осуществляет свою деятельность в соответствии с Конституцией Республики Беларусь, Банковским Кодексом Республики Беларусь, законами Республики Беларусь, нормативными правовыми актами Президента Республики Беларусь, настоящим Уставом и независим в своей деятельности.

Поскольку Национальный банк подотчетен Президенту страны, он ежеквартально информирует Президента и Правительство об объёме эмиссии денег и реализации основных направлений денежно-кредитной политики Республики Беларусь.

Одной из важнейших целей деятельности Национального банка Республики Беларусь является защита и обеспечение устойчивости белорусского рубля, в том числе и его покупательной способности и курса по отношению к иностранным валютам, а также регулирование денежного обращения. С этой целью банк разрабатывает комплекс инструментов денежно-кредитного регулирования и использует их для поддержания устойчивости денежной системы. Для достижения поставленной цели Национальный банк выполняет следующие функции:

- совместно с правительством проводит единую денежно-кредитную политику;

- осуществляет валютное регулирование, организует и производит валютный контроль как самостоятельно, так и через уполномоченные на это банки;

- принимает участие в разработке прогноза платёжного баланса Республики Беларусь и его составлении.

Национальный банк Республики Беларусь наделен обширными правами. Ему принадлежит исключительное право эмиссии денег, которую он осуществляет путем краткосрочного рефинансирования коммерческих банков, покупки государственных ценных бумаг, проведения на внутреннем и внешнем денежных рынках операций, направленных на увеличение государственных золотовалютных резервов [4, c. 40].

Денежно-кредитная политика в нынешнем году направлена на формирование условий стабильного экономического роста, выполнение показателей социально-экономического развития страны и повышение благосостояния населения.

Важнейшими результатами выполнения Основных направлений денежно-кредитной политики в январе — сентябре 2010 г. стали поддержание курса белорусского рубля к стоимости корзины иностранных валют в пределах установленного коридора допустимых значений, повышение доступности кредитных ресурсов для нефинансового сектора экономики, расширение кредитной поддержки банками экономики, а также рост активов и нормативного капитала банковского сектора, надежное и безопасное функционирование платежной системы. Международные резервные активы Республики Беларусь в национальном определении по состоянию на 1 октября 2010 г. составили 6,5 млрд. долларов США. С начала года они возросли на 506,7 млн. долларов США, или на 8,5 процента. Позитивные тенденции в экономике и финансовой сфере позволили ориентировать процентную политику, прежде всего, на снижение общего уровня процентных ставок в целях увеличения доступности кредитных ресурсов. При этом обеспечивалось сохранение привлекательности банковских депозитов в национальной валюте для юридических и физических лиц. Важнейшим мероприятием процентной политики было поэтапное снижение ставки рефинансирования. На протяжении трех кварталов она уменьшалась шесть раз и составила 10,5 процента годовых [12, с. 4].

В среднем на одного жителя республики на 1 октября 2010 г. приходилось 2,5 млн. рублей сбережений, размещенных в банках, тогда как в начале года было 1,9 млн. рублей. В долларовом эквиваленте этот показатель увеличился с 677,4 до 829 долларов США. Общий объем кредитов, выданных банками за девять месяцев нынешнего года, составил в рублевом эквиваленте 80,8 трлн. рублей. Это на 24,8 трлн. рублей, или на 44,3 процента, больше, чем за аналогичный период предыдущего года. Существенное место в кредитной деятельности банков занимает предоставление их населению. В целом объем кредитной задолженности физических лиц за январь — сентябрь увеличился на 4,1 трлн. рублей, или на 25,9 процента, и составил 20,1 трлн. рублей. Это говорит о том, что банковская система обеспечила кредитование важнейших направлений социально-экономического развития страны. При этом определены задачи по внедрению в систему современных платежных инструментов, новейших технологий проведения платежей и эффективных систем защиты информации. В ближайшее время одной из главных задач остается укрепление финансовой стабильности как важнейшего фактора обеспечения устойчивых темпов социально-экономического развития страны. Национальный банк планирует проводить процентную политику, способствующую формированию сбережений в национальной валюте, стимулирующую рост ресурсного потенциала банков и улучшающую сбалансированность валютного рынка. Для достижения параметров, установленных Основными направлениями денежно-кредитной политики на нынешний год, предстоит уделить основное внимание таким направлениям работы, как увеличение ресурсной базы, уставного фонда и нормативного капитала банков, привлечение в банковские депозиты средств населения, прежде всего в белорусских рублях, кредитная поддержка реального сектора экономики, содействие привлечению иностранных инвестиций, соблюдение нормативов безопасного функционирования банковской системы.

Золотовалютные резервы Беларуси в январе-сентябре 2010 г, по предварительным данным, возросли на 8,5 процентов по сравнению с данными на начало года до 6,485 млрд. долл. на 1 октября 2010 г. [12, с. 5].

В свою очередь международные резервные активы Беларуси, рассчитанные по методологии Специального стандарта распространения данных Международного валютного фонда, увеличились в январе-сентябре 2010 г, по предварительным данным, на 5,9 процентов до 5,985 млрд. долл. на 1 октября 2010 г.

Основными источниками увеличения международных резервных активов стали средства, поступившие от Международного валютного фонда, продажи пакета акций ОАО «Белтрансгаз», размещения еврооблигаций на международном рынке, а также от операций Национального банка на внутреннем рынке.

Текущий размер золотовалютных резервов нашей страны позволяет Национальному банку обеспечивать стабильность динамики курса национальной валюты в пределах, установленных Основными направлениями денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2010 год.

Обеспечена устойчивость белорусского рубля. Изменение его курса не выходило за установленные основными направлениями денежно-кредитной политики границы. Уровень золотовалютных резервов вырос с 1 января 2006 года по 1 октября 2010-го в 4,6 раза.

В соответствии с Основными направлениями денежно-кредитной политики на 2010 г, прирост международных резервных активов в определении Специального стандарта распространения данных мирового валютного фонда должен составить в текущем году 0,5-1,83 млрд. долл.

По итогам 2009 г международные резервные активы увеличились в абсолютном выражении на 2,591 млрд. долл., или на 84,7 процентов по сравнению с 2008 г, золотовалютные резервы Беларуси увеличились на 63,2 процента по сравнению с 2008 г до 5,979 млрд. долл.

**2.3 Инструменты современной денежно-кредитной политики Национального банка Республики Беларусь**

Процентная политика Национального банка Республики Беларусь.

Процентная политика в январе - сентябре 2010 г. была направлена на снижение общего уровня процентных ставок в экономике в целях повышения доступности кредитных ресурсов при сохранении возможности обеспечения привлекательности банковских депозитов.

В январе - сентябре 2010 г. Национальный банк осуществил постепенное снижение ставки рефинансирования, установив её с 15 сентября 2010 г. на уровне 10,5 процента годовых, при 13,5 процента годовых на начало 2010 г.

Одновременно со ставкой рефинансирования были снижены процентные ставки по постоянно доступным и двухсторонним операциям поддержки ликвидности – на 5, 5 процентного пункта – с 21, 5 процента годовых до 16 процентов годовых, по депозиту овернайт – на 2,5 процентного пункта, до 7 процентов годовых.

Процентные ставки по постоянно доступным операциям регулирования ликвидности задавали коридор колебаний процентных ставок на однодневном рынке МБК. Внутри заданного коридора уровень процентных ставок сглаживался проводимыми Национальным банком аукционными операциями регулирования ликвидности. При этом в январе - сентябре 2010 г. Национальный банк осуществлял плановое снижение процентных ставок по аукционным операциям поддержания ликвидности, что повлекло за собой снижение уровня процентных ставок на рублевом рынке МБК [13, c. 9].

Фактический уровень процентных ставок по остатку задолженности по операциям предоставления ликвидности на открытом рынке (ломбардный аукцион) снизился с 19 процентов годовых в январе 2010 г. до 11 процентов годовых в сентябре.

С учётом ситуации с ликвидностью банковского сектора и уровня ставок Национального банка по аукционным операциям на открытом рынке средневзвешенная процентная ставка по однодневному межбанковскому кредиту в белорусских рублях снизилась в сентябре 2010г. на уровне 10,1 процента годовых, уменьшившись по сравнению с январским значением на 8,1 процентного пункта (в январе 2010г. – 18,2 процента годовых) (рисунок 1).

Предпринятые Национальным банком меры в области процентной политики обусловили уменьшение процентных ставок на депозитном и кредитном рынках.

В августе 2010 г. ставка по новым срочным депозитам в рублях сложилась на уровне 10,4 процента годовых, уменьшившись с январём 2010г. на 7, 4 процентного пункта. При этом ставка по вновь привлечённым срочным рублевым депозитам физических лиц в сентябре 2010г. составила 15,6 процента годовых против 21,2 процента годовых в январе 2010г (рисунок 2).

Ставка по вновь привлечённым срочным депозитам юридических лиц снизилась с 16, 4 процента годовых в январе 2010г. до 8,7 процента годовых в сентябре 2010г.

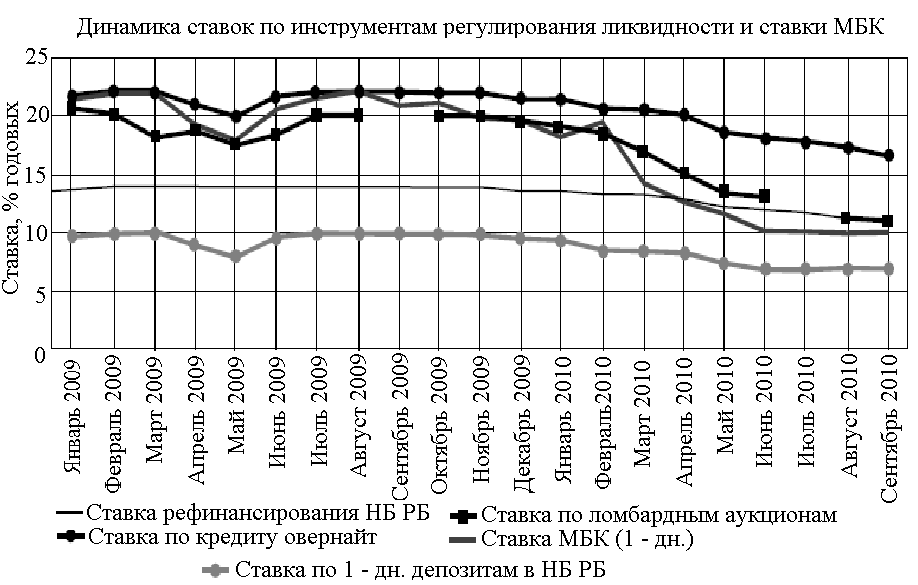


Рисунок 1 - Динамика ставок по инструментам регулирования ликвидности и ставки МБК [13, c. 10].



Рисунок 2 – Динамика ставок по вновь привлечённым срочным рублевым депозитам [13, c. 11].

Процентная ставка по вновь привлечённым срочным депозитам физических лиц в иностранной валюте уменьшилась с 8 до 6, 8 процента годовых соответственно.

Средняя объявленная процентная ставка по новым кредитам банков в белорусских рублях в сентябре 2010г. сложилась на уровне 13, 7 процентов годовых, снизившись на 6,8 процентного пункта по сравнению с январём 2010г. (рисунок 3).



Рисунок 3 – Динамика ставок по вновь выданным рублевым кредитам [13, c. 11].

Объявленная ставка по вновь выданным рублевым кредитам юридическим лицам в сентябре 2010г. составила 13,3 процента годовых, снизившись по сравнению с январём 2010г. на 7,3 процентного пункта, а для физических лиц – 16,3 процента, снизившись на 3, 4 процентного пункта.

Средняя объявленная ставка по вновь выданным кредитам юридическим лицам в августе 2010г. по сравнению с январём 2010г. снизилась на 2,7 процентных пункта и составила 9 процентов годовых.

Денежные агрегаты.

Динамика денежных агрегатов в январе-августе 2010г. формировалась под влиянием экономических условий (таблица 1).

Рублевая денежная масса (денежный агрегат М2) в январе-августе 2010г. увеличилась на 21,1 процента (на 4,37 трлн. рублей) (за январь- август 2009г. она снизилась на 12,2 процента) и на 1 сентября 2010г. сформировалась в объёме 25,11 трлн.рублей (рисунок 4).

Таблица 1 - Динамика широкой денежной массы и её составляющих [13, с. 7].

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 01.01.2010 | 01.10.2010 | Прирост с начала года | |
| в рублях | в процентах |
| Наличные деньги в обращении (МО) | 3 647,2 | 4 758,9 | 1 111,7 | 30,5 |
| Переводные рублевые депозиты | 7 694,8 | 7 273,0 | -421,8 | -5,5 |
| физических лиц | 2 105,3 | 2 682,9 | 577,6 | 27,4 |
| юридических лиц | 5 589,5 | 4 590,1 | -999,4 | -17,9 |
| Активная рублевая денежная масса (М1) | 11 342,0 | 12 031,9 | 689,9 | 6,1 |
| Срочные рублевые депозиты | 8 849,5 | 12 307,3 | 3 457,8 | 39,1 |
| физических лиц | 5 907,2 | 8 169,4 | 2 262,2 | 38,3 |
| юридических лиц | 2 942,4 | 4 138,0 | 1 195,6 | 40,6 |
| Ценные бумаги, выпущенные банками (вне банковского оборота) в национальной валюте | 545,5 | 1 197,7 | 652,2 | 119,6 |
| Рублевая денежная масса М2 | 20 737,0 | 25 536,9 | 4 799,9 | 23,1 |
| Депозиты в иностранной валюте, млн. долларов США | 5 663,3 | 6 186,6 | 523,3 | 9,2 |
| физических лиц | 3 542,0 | 3 681,6 | 319,6 | 9 |
| юридических лиц | 2 121,3 | 2 324,9 | 203,6 | 9,6 |
| Широкая денежная масса (М3) | 38 107,1 | 45 795,7 | 7 688,7 | 20,2 |

Внутригодовая динамика денежного агрегата М2 характеризовалась снижением в январе 2010г. на 9, 3 процента, или на 1,93 трлн. рублей, и последующим увеличением в феврале-августе 2010г. на 33,5 процента, или на 6,3 трлн.рублей.

За август 2010г. рублевая денежная масса увеличилась на 0,1 процента, или на 19,4 млрд. рублей (за август 2009г. – на 2,1 процента) (рисунок 4). При этом наибольшая часть (76,6 процента) её прироста за август 2010г. была сформирована за счёт активной рублевой денежной массы.

Скорость обращения денежного агрегата М2 в среднегодовом исчислении за период с 1 сентября 2009г. по 1 сентября 2010г. снизилась на 1,04 процента. При этом в августе 2010г. по сравнению с декабрём 2009г. данный показатель снизился с 7,23 до 7,68 оборота.

Увеличение рублевой денежной массы с начала 2010г. сложилось за счёт роста наличных денег в обращении, переводных депозитов физических лиц, срочных депозитов и ценных бумаг, выпущенных банками, при снижении переводных депозитов юридических лиц (таблица 1).

Активная рублевая денежная масса (денежный агрегат М1) за январь-август 2010г. возросла на 5,7 процента (на 0,64 трлн.рублей) (рисунок 5) при уменьшении за январь-август 2009г. на 14,3 процента.

Наличные деньги в обороте за январь-август 2010г. увеличились на 21,7 процента, переводные депозиты физических лиц – на 26,7 процента (рисунок 5). За январь-август 2009г. наличные деньги в обороте уменьшились на 8,4 процента, переводные депозиты физических лиц возросли на 0,5 процента.

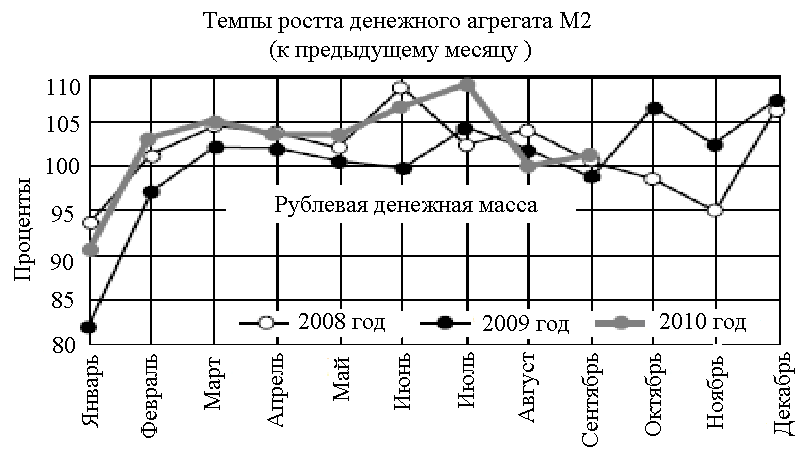


Рисунок 4 – Темпы роста денежного агрегата М2 [13, c. 8].

В августе 2010г. в составе активной рублевой денежной массы наличные деньги в обороте увеличились на 1 процент (на 47 млрд.рублей), переводные депозиты физических лиц снизились на 7,2 процента, или на 206,6 млрд.рублей, юридических лиц – на 11,6 процента, или на 615,6 млрд.рублей.

Рублевые депозиты на 1 сентября 2010г. сформировались в объёме 19,35 трлн. рублей и за январь - август 2010г. увеличились на 16,9 процента (на 2,8 трлн.рублей) при их снижении за январь – август 2009г. на 15,1 процента.

Рублевые депозиты физических лиц за январь-август 2010г. увеличились на 34,4 процента, или на 2,76 трлн. рублей (за январь – август 2009г. они снизились на 8,2 процента). Наибольший удельный вес в объёме (75,2 процента) рублевых депозитов физических лиц на 1 сентября 2010г. пришёлся на срочные депозиты, которые выросли за январь-август 2010г. на 37,2 процента (на 2,2 трлн. рублей). Их увеличение обусловлено высокой привлекательностью сбережений в национальной валюте.

Рублевые депозиты физических лиц за январь – август 2010г. увеличились на 0,5 процента, или на 44,2 млрд. рублей. В их составе переводные депозиты юридических лиц сократились на 16,3 процента (на 0,91 трлн. рублей), срочные депозиты юридических лиц возросли на 32,4 процента (на 0,95 трлн.рублей).

Широкая денежная масса за 1 сентября 2010г. составила 44,5 трлн. рублей и за январь-август 2010г. увеличилась на 16,8 процента, или на 6,39 трлн. рублей. За август текущего года она возросла на 0,5 процента, или на 211,5 млрд. рублей.

(с 54,4 процента на 1 января 2010г. до 56,4 процента на 1 сентября 2010г.).



Рисунок 5 – Динамика активной рублевой денежной массы и её компонентов [13, c. 8].

Депозиты в иностранной валюте в долларовом эквиваленте увеличились на 4,4 процента, или на 252 млн. долларов США. В объёме депозитов в иностранной валюте на 1 сентября 2010г. наибольший удельный вес (62,2 процента) заняли средства физических лиц, а в приросте с начала года – средства юридических лиц (62,3 процента). Депозиты физических лиц в иностранной валюте увеличились на 3,9 процента (на 139,9 млн. долларов США), юридических лиц – на 5,3 процента (на 112 млн. долларов США). При этом в структуре депозитов физических лиц доля депозитов в иностранной валюте за январь – август 2010г. снизилась на 5,1 процентного пункта и на 1 сентября 2010г. составила 50,7 процента (на 1 сентября 2009г. 57,6 процента), при аналогичном увеличении доли рублевых депозитов.

Основная часть (94,4 процента) в депозитах физических лиц в иностранной валюте на 1 сентября 2010г. пришлась на срочные депозиты, которые за январь - август 2010г. росли значительно более низкими темпами (1,9 процента, или на 64,2 млн. долларов США) по сравнению со срочными рублевыми депозитами населения, что связано с их более низкой доходностью по сравнению с рублевыми депозитами.

В августе текущего года депозиты физических лиц в иностранной валюте увеличились на 1,1 процента (на 41,2 млн. долларов США). Депозиты юридических лиц в иностранной валюте сократились на 2,2 процента (на 50,9 млн. долларов США).

Рублевая денежная база за январь – август 2010г. увеличилась на 33,3 процента (на 2,21 трлн. рублей) и на 1 сентября 2010г. составила 8,84 трлн. рублей. Основными факторами, повлиявшими на её изменение в январе - августе 2010г., явились продажа Национальным банком иностранной валюты на внутреннем валютном рынке и увеличение требований Национального банка к банкам.

Балансовые факторы изменения денежной массы.

Основными балансовыми факторами изменения в январе – августе 2010г. широкой денежной массы явились увеличение чистых внутренних активов банковской системы (ЧВАБС) и сокращение чистых иностранных активов банковской системы (ЧИАБС) (таблица 2).

Прирост ЧВАБС за январь - август 2010г. составил 21,1 процента, с ложившийся в основном за счёт увеличения требований банка к экономике на 20,7 процента.

ЧИАБС сократились на 127,4 млн. долларов США (на 4,6 процента) и на 1 сентября составили 2,67 млрд. долларов США. Их изменение произошло за счёт увеличения чистых иностранных активов Национального банка при уменьшении чистых иностранных активов банков. Снижение чистых иностранных активов банков связано с увеличение объёма средств, привлекаемых банками от нерезидентов Республики Беларусь, и сокращение депозитов банков у нерезидентов Республики Беларусь.

Международные резервные активы Республики Беларусь, по предварительным данным, на 1 сентября 2010г. составили: в национальном определении 6 054,9 млн. долларов США и увеличились с начала 2010г. на 1,3 процента (на 76,4 млн. долларов США); в определении специального стандарта распространения данных Международного валютного фонда (ССРД МВФ) 5 569,3 млн. долларов США и снизились с начала 2010г. на 1,5 процента (на 83,2 млн. долларов США).

Политика минимальных резервных требований Национального банка Республики Беларусь.

Национальный банк создает резервный и иные фонды, предназначенные для обеспечения его деятельности.

Создание и использование резервного и иных фондов осуществляются в порядке, установленном Уставом Национального банка. Банки обязаны депонировать часть привлеченных денежных средств в фонде обязательных резервов, размещаемом в Национальном банке.

Таблица 2 – Баланс банковской системы Республики Беларусь [13, c. 9].

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателя | 01.01.2010 | 01.10.2010 | Прирост с начала года | |
| в абсолютном выражении | в процентах |
| 1. Чистые иностранные активы банковской системы | 8 003,2 | 6 076,1 | -1927,1 | -24,1 |
| млн.долларов США | 2 795,4 | 2 018,6 | -776,7 | -27,8 |
| 1.1 Чистые иностранные активы органов денежно-кредитного регулирования, млн. долларов США | 4 907,6 | 5 297,3 | 389,6 | 7,9 |
| 1.2 Чистые иностранные активы банков,млн.долларов США | -2112,3 | -3278,6 | -1166,4 | -55,2 |
| 2.Чистые внутренние активы банковской системы | 30 137,9 | 39 757,7 | 9 619,8 | 31,9 |
| 2.1.1. Чистые требования к органам государственного управления | -23944,2 | -29598,1 | -5653,9 | 23,6 |
| 2.1.2.Требования к другим секторам | 68578,4 | 85949,8 | 17371,4 | 25,3 |
| 2.2. Прочие чистые позиции | -14496,3 | -16594 | -2097,7 | 14,5 |
| 3. Обязательства, не включаемые в ШДМ | 34 | 38,1 | 4 | 11,9 |
| Широкая денежная масса (1+2-3) | 38 107,1 | 45 795,7 | 7 688,7 | 20,2 |
|  |  |  |  |  |

Посредством фонда обязательных резервов производится регулирование денежного обращения в соответствии с целями и задачами денежно-кредитной политики Республики Беларусь, а также страхуются ликвидность и платежеспособность банка.

В целях поддержания стабильности и устойчивости банковской системы Республики Беларусь Национальный банк устанавливает для банков следующие нормативы безопасного функционирования:

- минимальный размер уставного фонда для вновь создаваемого (реорганизованного) банка;

- предельный размер имущественных вкладов (вкладов в неденежной форме) в уставном фонде банка, но не более двадцати процентов размера этого фонда;

- минимальный размер нормативного капитала для действующего банка;

- нормативы ликвидности банка;

- нормативы достаточности нормативного капитала банка;

- нормативы ограничения кредитных рисков;

- нормативы ограничения валютного риска;

- нормативы участия банка в уставных фондах других коммерческих организаций;

Национальный банк устанавливает методики расчета нормативного капитала, активов и обязательств, размеров риска для каждого из нормативов безопасного функционирования с учетом международных стандартов и консультаций с банками, банковскими союзами и ассоциациями.

Национальный банк вправе на основе мотивированного суждения о деятельности банка изменять для этого банка отдельные нормативы безопасного функционирования.

Национальный банк информирует банки о предстоящем изменении нормативов безопасного функционирования и методик их расчета не позднее, чем за один месяц до введения их в действие.

В целях определения размера и достаточности нормативного капитала банка Национальный банк вправе проводить оценку его активов и пассивов на основании устанавливаемых им методик. Банк обязан отражать в своей отчетности размеры нормативного капитала, активов и обязательств.

Национальный банк устанавливает для небанковских кредитно-финансовых организаций нормативы безопасного функционирования в зависимости от перечня банковских операций, которые могут осуществлять эти организации.

Размер уставного фонда вновь создаваемого банка не может быть ниже минимального размера уставного фонда, устанавливаемого Национальным банком для вновь создаваемого банка.

Размер нормативного капитала банка устанавливается как сумма уставного фонда, иных фондов и нераспределенной прибыли за вычетом недосозданных резервов, с увеличением либо уменьшением на ряд других составляющих нормативного капитала банка, перечень и порядок расчета которых определяются Национальным банком. Составляющие нормативного капитала банка определяются исходя из способности покрывать убытки банка [2].

Структура и нормативы обязательных резервов приведены в таблице 3.

Проанализировав приведенные данные, можно сделать вывод: фиксированная часть резервных требований на протяжении 2010 года значительно уменьшилась, по сравнению с 2009 годом, а усредняемая часть резервных требований, увеличивается.

Нормативы обязательных резервов представлены в таблице 4.

По данным таблицы 4 можно сделать следующий вывод: нормативы обязательных резервов по привлеченным средствам в национальной валюте и по привлеченным средствам в иностранной валюте стали снижаться.

Таким образом, Национальный банк должен создавать и использовать резервный и иные фонды для обеспечения своей деятельности: регулирования денежного обращения, страхования ликвидности и платежеспособности банка.

Политика открытого рынка Национального банка Республики Беларусь.

Операции на открытом рынке состоят из операций покупки-продажи ценных бумаг, операций на рынке кредитных ресурсов и на валютном рынке. Наиболее широко используются операции на рынке ценных бумаг.

Таблица 3 - Размер и структура фонда обязательных резервов (млн. рублей) [14].

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Расчетный период | Период выполнения  резервных требований | | Резервные требования | | |
| фиксированная часть | усредняемая часть | |
| дата начала | дата окончания | по расчету | средняя величина фактических ежедневных остатков |
| Январь 2009 г. | 18.02.2009 | 17.03.2009 | 1,154,653,9 | 767,171,1 | 769,981,5 |
| Февраль 2009 г. | 18.03.2009 | 14.04.2009 | 1,118,503,7 | 742,338,1 | 744,098,5 |
| Март 2009 г. | 15.04.2009 | 12.05.2009 | 1,137,440,1 | 754,960,1 | 758,129,7 |
| Апрель 2009 г. | 13.05.2009 | 16.06.2009 | 1,125,707,7 | 747,296,2 | 750,940,5 |
| Май 2009 г. | 17.06.2009 | 14.07.2009 | 1,111,643,3 | 741,095,6 | 750,526,3 |
| Июнь 2009 г. | 15.07.2009 | 11.08.2009 | 1,132,813,3 | 754,785,8 | 758,276,4 |
| Июль 2009 г. | 12.08.2009 | 15.09.2009 | 1,149,727,6 | 766,057,3 | 768,171,5 |
| Август 2009 г. | 16.09.2009 | 13.10.2009 | 1,164,584,3 | 776,094,3 | 778,157,8 |
| Сентябрь 2009 г. | 14.10.2009 | 17.11.2009 | 1,185,243,2 | 790,022,7 | 795,061,3 |
| Октябрь 2009 г. | 18.11.2009 | 15.12.2009 | 788,587,6 | 1,180,268,0 | 1,182,277,1 |
| Ноябрь 2009 г. | 16.12.2009 | 19.01.2010 | 782,598,9 | 1,171,193,0 | 1,181,598,0 |
| Декабрь 2009 г. | 20.01.2010 | 16.02.2010 | 812,868,4 | 1,216,963,2 | 1,221,870,5 |
| Январь 2010 г. | 17.02.2010 | 16.03.2010 | 815,013,8 | 1,220,154,7 | 1,224,872,1 |
| Февраль 2010 г. | 17.03.2010 | 13.04.2010 | 203,765,2 | 1,808,642,3 | 1,814,991,2 |
| Март 2010 г. | 14.04.2010 | 18.05.2010 | 211,472,6 | 1,886,670,5 | 1,889,142,0 |
| Апрель 2010 г. | 19.05.2010 | 15.06.2010 | 225,386,9 | 2,028,482,1 | 2,034,509,9 |
| Май 2010 г. | 16.06.2010 | 13.07.2010 | 230,630,4 | 2,075,673,6 | 2,081,345,7 |
| Июнь 2010 г. | 14.07.2010 | 17.08.2010 | 239,897,8 | 2,159,079,9 | 2,161,021,6 |
| Июль 2010 г. | 18.08.2010 | 14.09.2010 | 245,780,3 | 2,212,022,6 | 2,216,414,9 |
| Август 2010 г. | 15.09.2010 | 12.10.2010 | 250,589,6 | 2,255,306,1 | 2,258,181,9 |
| Сентябрь 2010 г. | 13.10.2010 | 16.11.2010 | 260,866,2 | 2,347,795,4 |  |

К государственным эмиссионным ценным бумагам относятся:

* государственные краткосрочные облигации со сроком обращения до одного года;
* государственные долгосрочные облигации со сроком обращения один год и более.

Государственные краткосрочные облигации и государственные долгосрочные облигации (далее – облигации) могут выпускаться с дисконтным и процентным доходами.

Облигации с дисконтным доходом размещаются по стоимости ниже номинальной. При их погашении владельцам таких облигаций эмитент выплачивает номинальную стоимость облигаций.

Таблица 4 - Нормативы обязательных резервов на 2002-2009 гг. [14].

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Дата начала действия нормативов | По привлеченным средствам в национальной валюте | | По привлеченным средствам в иностранной валюте |
| по средствам физических лиц | по средствам юридических лиц |
| 01.03.2002 | 14 | 16 | 12 |
| 01.04.2002 | 13 | 16 | 12 |
| 01.05.2002 | 12 | 16 | 12 |
| 01.01.2003 | 10 | 10 | 10 |
| 01.04.2004 | 8 | 10 | 10 |
| 01.08.2004 | 7 | 10 | 10 |
| 01.11.2004 | 6 | 10 | 10 |
| 01.02.2005 | 5 | 10 | 10 |
| 01.04.2005 | 5 | 9 | 9 |
| 01.06.2006 | 5 | 8 | 8 |
| 01.11.2006 | 4,5 | 8 | 8 |
| 01.04.2007 | 4,5 | 8 | 8 |
| 01.12.2008 | 1,5 | 7 | 7 |
| 01.02.2009 | 1 | 6 | 6 |
| 01.03.2009 | 0 | 6 | 6 |

Облигации с процентным доходом размещаются по номинальной стоимости или выше номинальной стоимости. При их погашении владельцам таких облигаций эмитент выплачивает номинальную стоимость облигаций и вознаграждение (процентный доход). Номинальная стоимость и процентный доход выплачиваются в течение срока обращения облигаций или при их погашении в порядке и размерах, установленных Министерством финансов.

Размещение облигаций среди юридических лиц осуществляется путем:

1. продажи на аукционе:

* проводимом Национальным банком по правилам проведения аукциона, утверждаемым этим банком по согласованию с Министерством финансов;
* проводимом Министерством финансов через открытое акционерное общество «Белорусская валютно-фондовая биржа» по правилам проведения аукциона, утверждаемым данным Министерством.

Министерство финансов в порядке, им установленном, принимает решение о признании аукциона состоявшимся, а также в пределах отдельного выпуска в течение срока обращения может дополнительно объявить о размещении не реализованных на аукционе облигаций на условиях, им устанавливаемых;

1. прямой продажи Министерством финансов юридическим лицам на условиях, утвержденных этим Министерством;
2. их передачи или продажи банкам для их последующей реализации. Отношения банков и Министерства финансов регулируются договорами.

Размещение облигаций среди физических лиц осуществляется в порядке, установленном Министерством финансов.

Национальный банк и инвесторы имеют право совершать сделки по купле-продаже облигаций на рынке ценных бумаг в порядке, установленном законодательством Республики Беларусь. Министерство финансов не имеет права участвовать в обращении облигаций [15].

Ставки по операциям Национального банка Республики Беларусь на финансовом рынке представлены в таблице 5.

Таблица 5 - Ставки по операциям Национального банка Республики Беларусь на финансовом рынке [14].

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Срок | 18.08.2010 | 15.09.2010 | 25.11.2010 |
| (дней) |
| депозиты овернайт | 1 | 7,00% | 7,00% | 7,00% |
| Двусторонние операции |  |  |  |  |
| ломбардный кредит по фиксированной ставке | 1 | 17,00% | 16,00% | 16,00% |
| сделки СВОП (по национальной валюте) | не более 30 дн. | 11,00% |
| Операции на открытом рынке |  |  |  |  |
| ломбардный кредит на аукционной основе | не более 3 мес. | не выше 17,00% и не ниже ставки рефинансирования | не выше 16,00% и не ниже ставки рефинансирования | не выше 16,00% и не ниже ставки рефинансирования |
| покупка ценных бумаг на условиях РЕПО |
| депозиты на аукционной основе | не ниже 7,00% и не выше ставки рефинансирования | не ниже 7,00% и не выше ставки рефинансирования | не ниже 7,00% и не выше ставки рефинансирования |
| эмиссия краткосрочных облигаций Национального банка |
| продажа ценных бумаг на условиях РЕПО |

По данным таблицы видно, что ставки по операциям Национального банка Республики Беларусь на финансовом рынке постепенно снижаются.

**3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

**3.1 Развитие денежно-кредитной политики на 2011-2015гг.**

Государственная политика в 2011 — 2015 годах будет направлена на решение указанных проблем и преодоление ограничений экономического роста, что позволит обеспечить устойчивые темпы социально–экономического развития страны и существенное повышение уровня благосостояния населения в среднесрочной перспективе.

Уровень жизни будет расти динамичнее. Белорусский рубль сохранит стабильность. Новые и модернизированные предприятия обеспечат людям достойные рабочие места, а стране рост экспорта.

Республика Беларусь в своей социально–экономической политике на предстоящее пятилетие исходит из преемственности целей и приоритетов, которые были сформулированы и реализовывались в предыдущие годы. Национальная модель социально ориентированной экономики хорошо зарекомендовала себя на протяжении последних 15 лет и в основном будет сохранена в перспективе.

Вместе с тем для динамичного развития требуется более активное совершенствование и модернизация действующих организационно–экономических механизмов, экономических институтов и экономической политики, которые позволят повысить эффективность, устойчивость и конкурентоспособность существующей модели развития Республики Беларусь.

Основные направления совершенствования предусматривают формирование национальной инновационной системы; создание благоприятных условий для развития предпринимательской инициативы и увеличения притока инвестиций в экономику; развитие государственно–частного партнерства в целях обеспечения устойчивости государственной финансовой системы; расширение самостоятельности и ответственности региональных и местных органов управления в решении социально–экономических проблем.

Главная цель — рост благосостояния и улучшение условий жизни населения на основе совершенствования социально–экономических отношений, инновационного развития и повышения конкурентоспособности национальной экономики.

Ее реализация предусматривает повышение реальных располагаемых денежных доходов населения в 2015 году к уровню 2010 года в 1,7 — 1,76 раза на основе обеспечения роста валового внутреннего продукта (ВВП) — в 1,62 — 1,68 раза, производительности труда — в 1,63 — 1,68 раза, объемов промышленного производства — в 1,54 — 1,6 раза, сельского хозяйства — в 1,39 — 1,45 раза, удельного веса отгруженной инновационной продукции организациями, основным видом деятельности которых является производство промышленной продукции, в общем объеме отгруженной продукции до 20 — 21 процента в 2015 году, инвестиций в основной капитал за пятилетие — в 1,9 — 1,97 раза, основная часть которых будет направлена на создание и модернизацию более одного миллиона рабочих мест.

Денежно-кредитная политика Республики Беларусь будет проводиться в целях эффективной реализации основных направлений и приоритетов социально-экономического развития на основе согласования и взаимной увязки со всеми другими мерами государственного регулирования экономики, будет содействовать созданию условий для поддержания стабильных темпов роста в экономике.

Главными задачами являются обеспечение устойчивости белорусского рубля и поддержание финансовой стабильности путем проведения эффективной монетарной политики.

Направления реализации этих задач предусматривают:

- постепенный переход в рамках привязки к корзине иностранных валют к более гибкому формированию обменного курса по мере повышения внутренней и внешней сбалансированности экономики в целях поддержания конкурентоспособности отечественных производителей и ограничения инфляционных процессов;

- формирование золотовалютных резервов на уровне, обеспечивающем экономическую безопасность страны;

- совершенствование системы рефинансирования банков, основанной на рыночных условиях формирования цены ресурсов, что позволит повысить эффективность процентной политики и снизить процентные риски для банковской системы;

- поддержание процентных ставок на положительном уровне, обеспечивающем сохранность и привлекательность ресурсов в национальной валюте, а также доступность банковского кредита для нефинансового сектора экономики.

В результате названных действий будет обеспечена стабильность курса белорусского рубля к корзине валют в коридоре плюс (минус) 10 процентов, ставка рефинансирования Национального банка будет снижена до 6 — 8 процентов к концу пятилетия. Предполагается, что к 2015 году прирост индекса потребительских цен не превысит 5 — 6 процентов.

Изменения курса белорусского рубля к корзине иностранных валют в 2011 году запланированы в пределах плюс (минус) 8 процентов (в 2010 году плюс (минус) 10 процентов ). Золотовалютные резервы в 2011 году возрастут не менее чем на 1,2 млрд. долларов США [14].

С учетом запланированной инфляции на уровне 7-8 процентов ставка рефинансирования на конец 2011 года составит 8-10 процентов, ставки по новым кредитам нефинансовому сектору – 10-13 процентов, по новым срочным рублевым депозитам в банках — 9 — 11 процентов годовых.

Для рыночного регулирования уровня ставки межбанковского кредитного рынка Национальный банк продолжит использовать систему коридора процентных ставок, границы которого определяются ставками по постоянно доступным операциям (кредит, своп и депозит овернайт по фиксированной процентной ставке в Национальном банке).

Операциями на денежном рынке Национальный банк обеспечит движение ставки межбанковского рынка в указанном коридоре, приближая ее к ставке рефинансирования и одновременно способствуя сглаживанию ее ежедневных колебаний. При этом ставка рефинансирования будет задавать минимальный уровень процентных ставок по аукционным операциям поддержки текущей ликвидности и максимальный уровень по аукционным операциям изъятия ликвидности банков.

Предоставление ликвидности в целом будет осуществляться как посредством кредитов Национального банка, так и в равной мере за счет операций по покупке иностранной валюты.

Дальнейшее совершенствование системы регулирования ликвидности на рыночных принципах позволит повысить эффективность процентной политики и снизить процентные риски для банковской системы.

В 2011 году параметры денежно–кредитных показателей будут складываться с учетом спроса экономики на деньги и платежеспособности заемщиков под воздействием производственной, инвестиционной и финансовой деятельности субъектов хозяйствования, а также изменения динамики денежных доходов, расходов и сбережений физических лиц. Прирост рублевой денежной базы оценивается в пределах 24 — 26 процентов, рублевой денежной массы — 27 — 29 процентов, широкой денежной массы — 25 — 28 процентов. При этом депозиты физических лиц вырастут на 6,4 — 7,2 трлн. рублей, юридических лиц — на 3,8 — 4,4 трлн. рублей [14].

Реализация мер денежно–кредитной, бюджетной и экономической политики позволит увеличить коэффициент монетизации экономики по рублевой денежной массе до 14,4 процента, по широкой денежной массе — до 26,7 процента.

Улучшение сбалансированности внешнего сектора и состояния платежного баланса станет основой для дальнейшего наращивания международных резервных активов Республики Беларусь. Прогнозируется, что международные резервные активы в определении Специального стандарта распространения данных Международного валютного фонда за 2011 год увеличатся не менее чем на 1,2 млрд. долларов США.

Прирост требований банков к экономике прогнозируется на уровне 32 – 35 процентов и должен достичь 57 процентов к ВВП. Прирост активов банков запланирован на уровне 27-30 процентов , что составит 68 процентов к ВВП. Прирост нормативного капитала банков составит 15-21процентов. таблица 6.

Стратегической целью денежно-кредитной политики в 2011-2015 годах остается обеспечение эффективного функционирования денежно-кредитной системы, ее содействие достижению устойчивого экономического роста, повышению реальных денежных доходов населения, росту инвестиций и сбережений.

Таблица 6 – Основные показатели деятельности Национального банка и банков на 2011 год [14].

|  |  |
| --- | --- |
| Наименование показателей | Прогноз на 1 января 2012 года |
| Изменение стоимости корзины иностранных валют,в процентах | плюс 8 - минус 8 |
| Ставка рефинансирования в процентах | 8-10 |
| Прирост |  |
| международных резервных активов Республики Беларусь в определении специального стандарта распространения данных Международного валютного фонда, в млрд.долларов США | не менее 1,2 |
| рублевой денежной базы, в процентах | 24-26 |
| нормативного капитала банков, в процента | 15-21 |
| требований банков к экономике, в процентах | 24-25 |
| Доля проблемных активов банков в активах,подверженных кредитному риску, в процентах | не более 8 |
| Коэффициент доступности автоматизированной системы межбанковских расчётов для банков, в процентах от её дневного фонда рабочего времени | не ниже 99,5 |

В рамках общей государственной экономической политики конечной целью денежно-кредитной политики будет являться обеспечение с помощью монетарных инструментов совместно с мерами экономической политики снижения и поддержания стабильно низких темпов инфляции.

При этом уровень инфляции, измеряемый приростом индекса потребительских цен, в 2010 году должен составить не более 5 процентов, в 2015 году - не более 3 процентов.

Национальным банком совместно с Правительством будут создаваться условия по повышению эффективности воздействия монетарными инструментами на инфляционные процессы.

Темпы наращивания денежного предложения в национальной валюте будут выдерживаться в соответствии со спросом экономики на деньги. Основными каналами наращивания денежного предложения со стороны Национального банка будут покупка иностранной валюты, операции рефинансирования банков на рыночных принципах.

Роль обменного курса в качестве ориентира денежно-кредитной политики в области регулирования конкурентоспособности белорусских производителей будет постепенно уменьшаться в связи с перемещением в ней акцента на некурсовые факторы (повышение качественных характеристик продукции, снижение себестоимости, эффективная маркетинговая политика и т. д.). Долгосрочная стратегия на укрепление реального курса белорусского рубля будет способствовать повышению покупательной способности национальной валюты, стимулировать процесс трансформации валютных сбережений населения и хозяйствующих субъектов (включая наличную валюту, которая хранится вне банковской системы) в рублевые вклады и их вовлечение в хозяйственный оборот.

В 2011-2015 годах будут созданы необходимые макроэкономические и монетарные условия для обеспечения полной конвертируемости белорусского рубля.

Стратегическими направлениями развития банковской системы Республики Беларусь будут являться повышение устойчивости и эффективности функционирования банков, рост потенциала и совершенствование состава банковских инструментов адекватно растущим потребностям экономики и населения.

В укреплении и развитии банковской системы значительную роль будет играть обеспечение эффективного, надежного и безопасного функционирования национальной платежной системы.

Продолжится процесс взаимовыгодного сближения денежных систем и банковских секторов Республики Беларусь и других стран Союз Народных Государств (СНГ), прежде всего Российской Федерации, в рамках Союзного государства и других интеграционных образований, а также расширения и углубления взаимодействия с международными финансовыми организациями.

**3.2 Использование зарубежного опыта выработки денежно-кредитной политики**

Мировой экономикой накоплен огромный опыт функционирования денежно-кредитных и финансовых институтов, позволяющий оценить их роль в общем денежном регулировании экономики, поддержания ликвидности рынка, эффективном осуществлении платежей, переливе сбережений в инвестиции. В условиях перехода нашей страны к рыночной экономике определенный интерес составляет ознакомление с зарубежным опытом решения ряда проблем финансово-экономической стабилизации, в частности, на примере одной из наиболее развитых стран мира - Японии и Мексики, которая является одной из самых развитых стран Латинской Америки.

Обращаясь к опыту японских экономистов в области кредитно- денежного регулирования, необходимо отметить следующие моменты, которые могли бы быть полезны для решения наших проблемы в области кредитно-денежного регулирования.

Производственные корпорации в Японии имели слабые финансовые возможности в первые послевоенные десятилетия, поэтому банковская система сыграла огромную роль в формировании условий для ускоренного роста промышленности в 50-е и 60-е годы [16, c.156].

Нужно отметить, что главной особенностью функционирования банковской системы в Японии в течение почти всего послевоенного периода была высокая степень правительственного контроля. Опираясь на такой инструмент, как кредиты Центрального банка частному финансовому сектору на льготных условия, государственная бюрократия фактически регулировала как процентные ставки, так и направления кредитования, что позволяло сравнительно успешно реализовывать государственные приоритеты. Вместе с тем, в основе механизма такого регулирования лежали чрезвычайно высокий спрос на деньги со стороны нефинансового сектора и постоянное превышение размеров кредитов над объемом средств на банковских депозитах. В последующем постепенное возрастание роли самофинансирования и соответственно меньшая зависимость промышленных корпораций от банковского кредитования в итоге подорвали возможности административного руководства со стороны Центрального банка и стали одной из причин либерализации кредитно-денежного рынка [18, c. 22].

В последние десять лет основной особенностью современного японского рынка ссудных капиталов была искусственная структура и жесткое регулирование процентных ставок. При этом либерализация процентных ставок в последнее десятилетие была определена не столько соображениями эффективности, сколько необходимостью размещения на рынке громадного количество облигаций госзаймов и нажимом извне, а ставки долгосрочного кредита не являются вполне рыночными по нынешней день".

Что касается инструментариев кредитно-денежной политики Центрального банка, то такие классические средства, как манипулирование учетной ставкой и нормами резервов, а также операциями на открытом рынке ценных бумаг в Японии в течение нескольких послевоенных десятилетий имели весьма малое значение, уступая в этом качестве прямому количественному рационированию кредита в условиях искусственно заниженного уровня процента.

Затем ситуация несколько меняется: ослабление напряженности на рынке ссудного капитала, его интернационализация, а также появление альтернатив в виде растущего фондового рынка в значительной мере ликвидировали объективную экономическую основу административного регулирования и заставили Банк Японии пересмотреть свое отношение к традиционному, классическому инструментарию. Увеличилась степень гибкости процентных ставок, и учетная ставка была увеличена дорыночного уровня. С 1971 года Банк Японии начал операции на вексельном рынке, а в дальнейшем приступил к активным операциям с облигациями госзаймов, перейдя к системе открытой подписки на них. Был сформирован рынок краткосрочных ценных бумаг правительства и начаты массовые операции на других рынках краткосрочного капитала. Все это говорит о качественной смене модели регулирования кредитно финансовой сферы с упором на косвенные методы такого регулирования, опосредованные ликвидными позициями банков, выступающие в роли непосредственных субъектов кредитной экспансии [17, c. 24].

Рассмотрим конкретные цели и механизм кредитно-денежной политики. В основе подхода к данной политике лежала идея избирательной поддержки -"своего рода искусственной селекции предприятий".Инициативу в проведении реформ в данной сфере взяло на себя правительство. И здесь оно активно использовало двойной эффект занижения процентных ставок: с одной стороны, административное установление процентных ставок на чрезвычайно низком уровне (с 1962 по 1977 год) искусственно превышало норму накопления, перераспределяя средства в пользу банковского сектора, а с другой стороны, регулирование кредитных ставок и создаваемый таким образом дефицит ссудного капитала позволяли Центральному банку и правительству в приказном по сути порядке направлять его крупнейшим корпорациям в сфере тяжелой индустрии и экспортных отраслей. Главный тезис проводимой политики - ни Банк Японии, ни правительство не считали для себя возможным оставить решение вопроса о направлении перераспределения средств, а соответственно и имевшихся редких ресурсов стихийному рыночному процессу. "Именно способность высшего государственного аппарата избежать чрезмерной зависимости от сиюминутных интересов первоначального накопления и использовать всю силу государственного принуждения для соблюдения устанавливаемых "правил игры" и стал, по-видимому, одной из причин быстрого и здорового экономического подъема страны в 50-е - 70-е годы [19, c. 45].

Сходные черты можно обнаружить и в механизме контроля за денежной массой со стороны Банка Японии. Не полагаясь на косвенный контроль, Банк прибегал к непосредственному вмешательству в процессы на рынках банковского кредитования, в первую очередь краткосрочно "Банк Японии прямо контролировал формирование основной части денежной массы. Попытки воздействия на инвестиционный спрос посредством регуляторов денежной массы имеют ограниченный эффект в случае, когда они используются для предотвращения выхода из спада. Понижение уровня процента или либерализация предложения кредитных ресурсов само по себе не могут быть стимулом для производственных инвестиций. В Японии в основе высокого уровня инвестиционного спроса лежала "уверенность бизнеса в будущем экономики, определявшая высокую норму отдачи на капитал. Поэтому политика занижения процента на рынке кредитных ресурсов и рационирование кредита имели своей главной целью перераспределение средств от населения и мелкого бизнеса в пользу крупнейших корпораций, способных осуществлять эффективные инвестиции.

В первой половине 80-х годов мексиканская экономика находилась в кризисном состоянии, усугубленном острейшим кризисом внешней задолженности, нарастающей инфляцией и массовым бегством частных капиталов из страны. К тому же особенностью развития Мексики традиционно были довольно сильные позиции государства в экономике, жесткая регламентация режима деятельности иностранных банков, суровая централизованность государственного регулирования деятельности национальных банков. В этих условиях правительство начало проводить экономическую реформу.

##### В результате антикризисных мероприятий правительства начался поворот финансово-экономической политики в сторону модернизации и либерализации экономики, развития рыночных механизмов, а также большой "открытости" экономики и интегрированности ее в мировое хозяйство [20, c.36].

##### Остановимся на основных моментах стабилизационной политики Мексики. Регулирование денежного обращения мексиканское правительство и центральный банк страны - Банк Мексики - старались использовать как инструмент реструктивной монетарной политики и придерживаться следующих положений: денежная масса в обращении не должна была превышать более чем в четыре раза стоимость официальных инвалютных резервов страны; лимиты финансирования, предоставляемого Банком Мексики, определялись "потолком" (максимальной суммой, который устанавливался конгрессом ежегодно при рассмотрении федерального бюджета. Кредитные рестрикции обеспечивались довольно жестким регулированием финансовых операций мексиканских коммерческих банков, особенно в форме режима "обязательных вложений", который применялся до недавнего времени. Помимо обычных резервных требований, для мексиканских банков был увеличен размер обязательных специальных депозитов в Банке Мексики, а также размер нормативов селективного отраслевого кредита и так называемый коэффициент обязательной ликвидности (покупка федеральных ценных бумаг). Вплоть до 1989 года регулированию подлежали ставки процентов по пассивным операциям коммерческих банков.

##### Денежно-кредитное регулирование в Мексике традиционно было довольно жестким и сложным. Кредитным учреждениям приписывалось обязательное кредитование приоритетных (с точки зрения государсвенных экономических программ) отраслей. Административному регулированию подлежали также ставки банковского процента и кассовая наличность банков. "Зарегулированность " банковской деятельности существенно ограничивала финансовую базу для активных операций, сужала маневренность банков. Поэтому в конце 80-х годов начинается постепенный переход к ослаблению государственной регламентации банковской сферы. Были "опущены" банковские ставки, также были отменены некоторые нормативы обязательного страхования. Однако при этом в 1990 году вводилась такая форма регулирования, как "коэффициент обязательной ликвидности" в национальной валюте в виде государственных ценных бумаг ("бон экономического развития") [21, c. 16].

##### В 1991 году ситуация в кредитной сфере заметно изменилась: началась активная приватизация банков, потребовавшая больших сумм наличности, и банковских кредитов. Спрос на кредит резко возрос. В таких условиях коэффициент обязательной ликвидности становился нежелательным ограничителем банковской маневренности. Отмене его (в октябре 1991 года) способствовал и такой фактор, как бездефицитный государственный бюджет, нетребующий теперь принудительного вложения банковских средств в правительственные ценные бумаги. Отмена вышеуказанного инструмента банковского регулирования проводилась почти одновременно с введением другого регулирующего показателя- "коэффициента инвалютной ликвидности", который предписывал банкам держать часть своих пассивов в иностранной валюте в виде правительственных ценных бумаг. Данная политика была вызвана опасениями центральных банковских властей, что обильный приток в Мексику иностранных капиталов, а также частных мексиканских капиталов из-за рубежа, репатриация так называемых"беглых" капиталов из зарубежных банков могут иметь некоторый инфляционный эффект и влияние на денежную массу в обращении.

##### Либерализация государственного регулирования банковской системы не означает полной его отмены и осуществляется теперь

по следующим направлениям:

- операции Банка Мексики как кредитора всех банков в последней инстанции;

- поддержание нормативов минимума собственного капитала банков (теперь они устанавливаются не в пропорции к пассивам, как ранее, а в зависимости от степени рискованности банковских операций;

- хранение всеми банками депозитов до востребования, а также кассовой наличности в Банке Мексики;

- интервенции Центрального банка на денежном рынке;

- осуществление и регулирование селективного кредитования приоритетных отраслей в основном через государственные банки развития, предоставляющие дешевые кредиты и техническую помощь;

- введения для банков нового норматива контроля - "коэффициента инвалютной ликвидности";

- создание специальных резервов банков под сомнительные долги;

- разработка более строгих правил и условий для предоставления кредита лицам и организациям, связанные с акционерами и руководством банка;

- более четкое определение содержания должностного преступления в банковской сфере и применение соответствующих санкций к банковским служащим, совершающим такие преступления;

- разрешение на ассоциирование банковских и небанковских финансовых учреждений.

Весь этот комплекс мер позволил к 1992 году добиться успеха в деле стабилизации национальной валюты и внутренних цен, снизить темпы инфляции до 9,7%, достичь темпа роста ВНП на 4%, увеличить финансирование частного сектора на 20,2% [21, c. 20].

В октябре 1982 года высшие руководители Федеральной Резервной системы (ФРС) объявили о новой смене курса. Его проведение предусматривало уменьшение внимания к регулированию роста денежной массы, рассмотренной в весьма узком аспекте параметра М1, а также уровня независимых резервов, и усилению внимания к параметрам М2 и М3. Кроме того, ФРС декларировала быстрое и гибкое реагирование на все возникающие изменения в финансово-экономических сферах, понимая под этим целую гамму факторов: воздействие изменений правил правительственного и банковского контроля на скорость обращения денег, состояние экономики в целом, условия функционирования мировой экономики, проблемы международной задолженности.

С другой стороны, ФРС продолжала объявлять пределы роста параметров денежной массы, однако не столь строго корректировала возникающие изменения, руководствуясь принятой тактической установкой. В своих повседневных операциях ФРС стала уделять основное внимание резервам, полученным путём займа.

Вслед за кризисом, охватившим фондовую биржу в октябре 1987 года, Совет Управляющих Федеральной Резервной Системы начал испытывать весьма обоснованные опасения, что слишком большое внимание к уровню резервов, полученных путём займа, рассматриваемых в качестве тактической цели денежно-кредитной политики, приводит к резким колебаниям процентных ставок по федеральным резервным фондам. После этого Федеральная Резервная Система направила свои усилия на фиксацию норм процента федеральных резервных фондов в пределах установленного диапазона [22, с. 96].

Такая денежно-кредитная политика, отличающаяся эластичностью, плавными изменениями и корректировками, трудно поддаётся графической интерпретации. Её курс пролегает между крайностями денежно-кредитной политики, жёстко фиксирующей количество денег с одной стороны, и денежно кредитной политики, строго регламентирующей уровень норм процента – с другой.

Экономисты Федерального резерва используют несколько оценок для определения, должна ли денежно-кредитная политика быть более «скупой» или более «щедрой». Один из подходов заключается в сравнении фактического и потенциального темпов роста экономики. Потенциальный рост считается равным сумме роста рабочей силы и любых повышений производительности труда, или продукции, приходящейся на одного работника. В конце 90-х годов прогнозируемый ежегодный прирост рабочей силы составлял 1 процент, а производительности труда - от 1 до 1,5 процентов. Поэтому потенциальный темп роста считался составляющим 2-2,5 процента. По этой оценке превышение фактическим ростом долгосрочного потенциального роста воспринимается как фактор, повышающий опасность инфляции и поэтому требующий уменьшения находящихся в обороте денег.

Второй показатель, называемый NAIRU, - это процент безработицы, не приводящей к усилению инфляции. Анализируя данные за длительный период, экономисты, заметили, что инфляция обычно усиливается, когда безработица падает ниже определенного уровня. В течение десятилетия, закончившегося в начале 90-х годов, экономисты считали NAIRU равным приблизительно 6 процентам. Но позже в 90-е годы этот показатель уменьшился приблизительно до 5,5 процентов [23, с. 187].

Возможно, еще более важно то, что в конце 90-х годов появились новые технологии - микропроцессорные, лазерные, оптоволоконные, спутниковые - похоже, способные сделать американскую экономику более производительной, чем допускали экономисты. «Последние новшества, которые мы называем информационными технологиями, начали менять характер бизнеса и создания ценностей, причем зачастую способами, которые было трудно предсказать еще пять лет тому назад», - сказал в середине 1999 года председатель Федерального резерва Алан Гринспэн.

По мнению Гринспэна, отсутствие своевременной информации о потребностях покупателей и местонахождении сырья ранее вынуждало компании использовать более значительные материально-производственные запасы и рабочую силу, чем те, которыми они могли бы обходиться при наличии такой информации. Но с улучшением качества информации компании могут работать более эффективно. Информационные технологии также обеспечивают уменьшение времени доставки, они ускоряют и упрощают инновационный процесс. Например, отмечает Гринспэн, применение компьютеров позволило сократить штаты архитекторских компаний и длительность проектирования, повысило скорость и качество медицинской диагностики.

Подобными технологическими новшествами, похоже, объяснялся неожиданный подъем производительности в конце 90-х годов. Если в начале десятилетия ежегодный прирост производительности составлял менее 1 процента, то к концу 90-х этот показатель равнялся приблизительно 3 процентам, существенно превышая ожидания экономистов. Более высокая производительность означала, что компании могли развиваться быстрее, не провоцируя инфляцию. Неожиданно скромные требования работающих относительно повышения заработной платы - возможно, результат того, что люди боялись потерять свои места в быстро меняющейся экономике - также помогали уменьшить бремя инфляции.

Некоторые экономисты высмеивали концепцию, согласно которой Америка внезапно создала «новую экономику», способную развиваться гораздо быстрее без инфляции. Хотя повышение всемирной конкуренции - неоспоримый факт, отмечали они, этот процесс не затронул многие отрасли американской экономики. И хотя компьютеры явно меняли характер ведения бизнеса в Америке, они также порождали дополнительные пласты сложностей в деловых операциях.

Но если экономисты все чаще соглашались с Гринспэном в том, что экономика переживала существенный «структурный сдвиг», в спорах все реже затрагивался вопрос о том, меняется ли экономика, и все чаще - о том, как долго будут сохраняться удивительно хорошие показатели. Ответ, похоже, частично зависел от старейшего компонента экономики - рабочей силы. При интенсивном росте экономики работники, вытесненные новыми технологиями, легко находили работу в новых отраслях. В результате в конце 90-х количество работающих повышалось быстрее, чем общая численность населения. Эта тенденция не могла продолжаться бесконечно. К середине 1999 года число «потенциальных работников» в возрасте от 16 до 64 лет - то есть безработных, желающих работать при наличии такой возможности - составило приблизительно 10 миллионов, или 5,7 процента от всего населения. Это был самый низкий показатель с 1970 года, когда правительство начало собирать такие данные. В конце концов, предупреждали экономисты, Соединенные Штаты столкнутся с нехваткой рабочей силы, что, в свою очередь, может вызвать инфляцию и потребовать от Федерального резерва организации замедления экономического роста [24].

И все же многие факторы могут задержать такое, на первый взгляд неизбежное, развитие событий. Может усилиться иммиграция, увеличивающая число доступных работников. Это, однако, представляется маловероятным, поскольку политический климат в Соединенных Штатах 90-х годов не благоприятствовал увеличению иммиграции. Скорее, по мнению возрастающего числа аналитиков, увеличится количество американцев, работающих после достижения традиционного пенсионного возраста - 65 лет. Это также может увеличить количество потенциальных работников. Действительно, в 1999 году Комитет по экономическому развитию, авторитетная организация по изучению бизнеса, призвала работодателей убрать барьеры, ранее мешавшие пожилым работникам оставаться на рабочих местах. Сегодняшние тенденции подсказывают, что к 2030 году на каждого американца старше 65 лет будет приходиться менее трех работающих, хотя в 1950 году это число равнялось семи - беспрецедентное демографическое изменение, которое, согласно прогнозу Комитета по экономическому развитию, заставит компании энергично искать рабочую силу.

«Прежде компании предпочитали, чтобы пожилые сотрудники уходили на пенсию раньше, освобождая места для более молодых, - отмечает Комитет. - Однако это предпочтение - пережиток эпохи избытка рабочей силы - не сохранится, когда возникнет ее нехватка» [24] .

Иными словами, добившись больших успехов, Соединенные Штаты к концу 90-х годов оказались в ранее неведомой экономической ситуации. Если многим людям новая экономическая эпоха казалась простирающейся в бесконечность, то другие не разделяли подобную уверенность. Учитывая неопределенности, многие занимали осторожно-оптимистическую позицию.