

Итоги выполнения Основных направлений денежно-кредитной политики Республики Беларусь за 2014 г. и задачи банковской системы по их реализации в 2015 г.

Доклад заместителя Председателя Правления
Национального банка Республики Беларусь
С.В. КАЛЕЧИЦА на расширенном заседании Правления

Реализация денежно-кредитной политики в 2014 г. в значительной мере определялась влиянием внешних условий на *экономическое развитие Республики Беларусь*. Прежде всего, это замедление экономической динамики в странах – основных торговых партнерах и снижение обменных курсов национальных валют в России, Казахстане и Украине.

Несмотря на сложные внешнеэкономические условия, практически вплоть до декабря 2014 г. в денежно-кредитной сфере наблюдалась относительно стабильная ситуация.

Рост реального ВВП в 2014 г. достиг 101,6% и превысил прошлогодний уровень (101%). Следует отметить, что в результате принятых в 2014 г. Правительством и Национальным банком Республики Беларусь мер по оптимизации внутреннего спроса удалось обеспечить рост экономики за счет внешнего спроса.



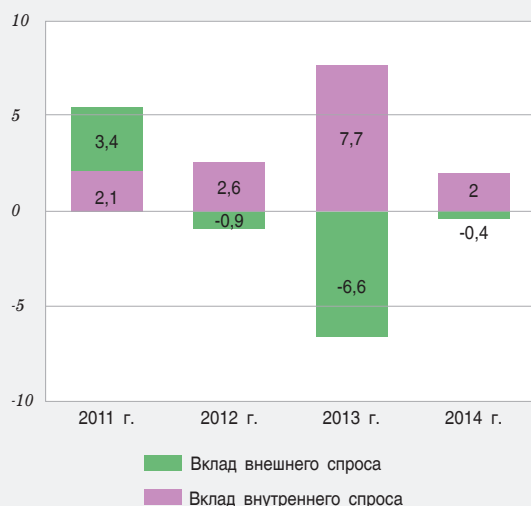
В январе – ноябре 2014 г. сальдо внешней торговли товарами и услугами было положительным и составило 604,3 млн. долл. США в сравнении с отрицательным в размере 1 801,5 млн. долл. США в январе – ноябре 2013 г. Данное улучшение было вызвано в основном сокращением объема импорта товаров с начала 2014 г. на 2,5 млрд. долл. США (рисунок 1).

Росту сбалансированности экономики и оптимизации внутреннего спроса также способствовали принимаемые Национальным банком меры по оптимизации кредитования и повышению его эффективности.

Требования банков и ОАО «Банк развития Республики Беларусь» к экономике за 2014 г. выросли на 23,1% (за 2013 г. – на 32,7%), в том числе в национальной валюте – на 19,1% (23,2% за 2013 г.), в иностранной валюте – на 2,3% (30,3% за 2013 г.) (рисунок 2).

Итоги экономического развития в 2014 г.

Декомпозиция валового внутреннего продукта, процентных пунктов



Внешняя торговля товарами и услугами, млн. долл. США

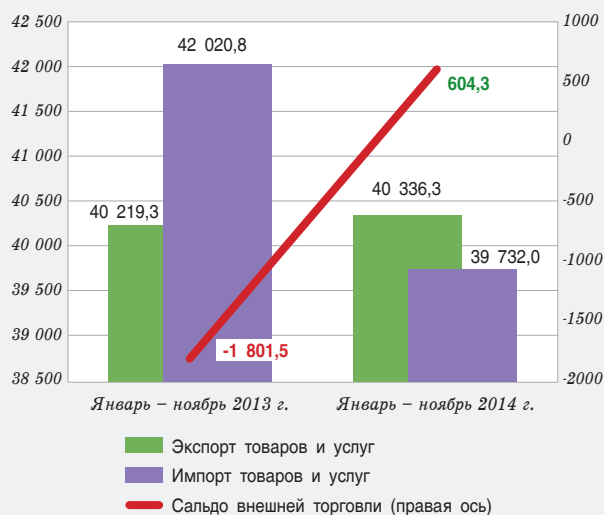
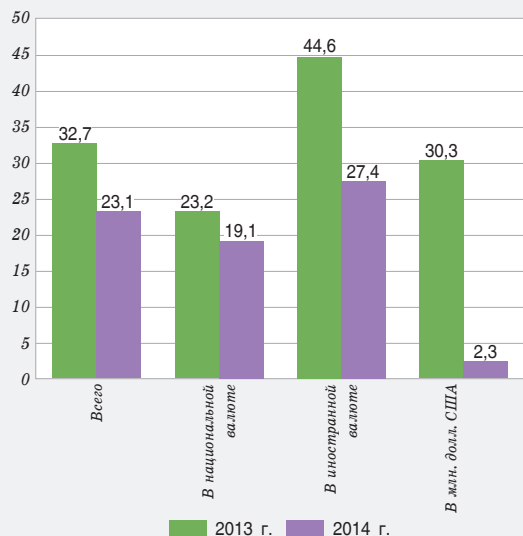


Рисунок 1

Динамика требований банков и ОАО «Банк развития Республики Беларусь» к экономике

Динамика требований банков и ОАО «Банк развития Республики Беларусь» к экономике, %



Динамика требований банков и ОАО «Банк развития Республики Беларусь» к экономике по фиксированному курсу, %

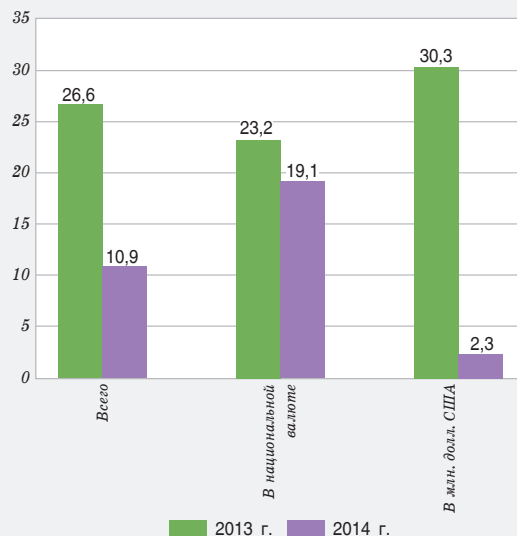


Рисунок 2

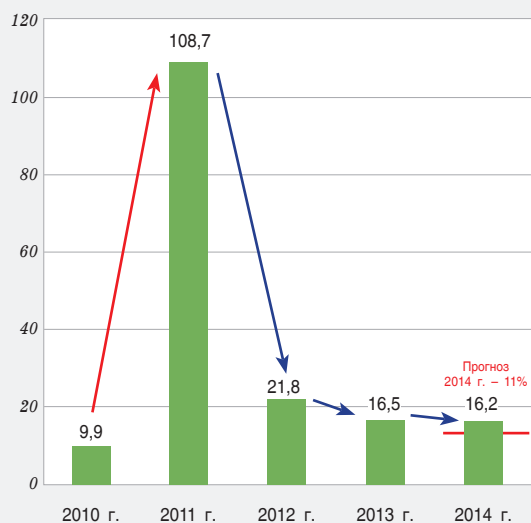
Несмотря на некоторое замедление инфляционных процессов в 2014 г. относительно 2013 г., (16,2 и 16,5% соответственно), принятый прогнозный параметр по уровню инфляции (11%) был превышен вследствие как ускорения темпов роста базовой инфляции, так и принятых административных мер в области ценового регулирования (рисунок 3).

Превышение прогнозных значений базовой инфляции во многом было обусловлено факторами, напрямую не связанными с воздействием монетарной политики, а именно:

повышение акцизов на алкогольную продукцию и табачные изделия, а также поэтапное сокращение перечня товаров и услуг, цены и тарифы на которые регулируются государством;

Динамика инфляционных процессов

Динамика индекса потребительских цен в Республике Беларусь



Вклад базовой и регулируемой инфляции в прирост ИПЦ

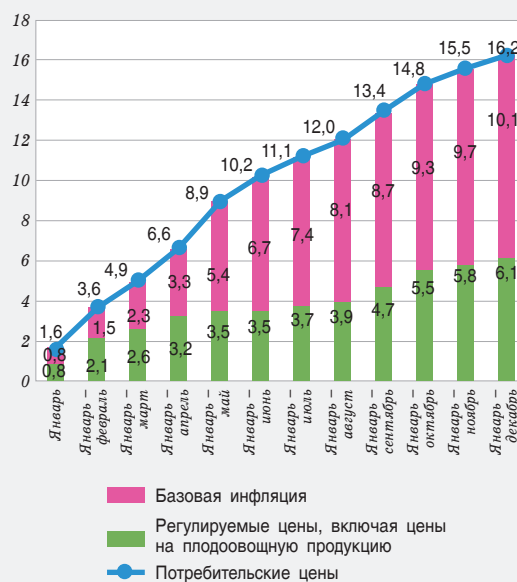


Рисунок 3

превышение прогнозных параметров основных ценовых отраслевых индексов (в промышленности, сельском хозяйстве, строительстве);

осложнения с поставками отдельных видов мясной продукции в торговле, имевшие место во II–III кварталах 2014 г.

Золотовалютные резервы страны в условиях необходимости погашения значительного объема внешних и внутренних обязательств в иностранной валюте (6,9 млрд. долл. США) за год снизились на 1,6 млрд. долл. США и составили 5,1 млрд. долл. США.

В целях обеспечения доступности кредитов для реального сектора экономики осуществлялось постепенное снижение процентных ставок в экономике (рисунок 4).

С начала 2014 г. ставка рефинансирования Национального банка была снижена на 3,5 процентного пункта и с 13 августа 2014 г. составила 20% годовых.

Ставка по инструментам предоставления ликвидности снижена с 35% годовых на начало года до 24% годовых с 13 августа 2014 г. Ставка по операциям изъятия ликвидности снижена на 3 процентных пункта до 17% годовых.

При этом на кредитно-депозитном рынке обеспечивался положительный в реальном выражении уровень процентных ставок. В целях привлечения денежных средств в банки доходность по депозитам в национальной валюте превышала доходность по инвалютным депозитам.

Средняя процентная ставка по всем вновь выданным рублевым кредитам снизилась с начала 2014 г. на 10,9 процентного пункта до 31% годовых в декабре 2014 г., в том числе для юридических лиц она снизилась на 11,8 процентного пункта до 31,6% годовых, физических лиц – на 7 процентных пунктов до 28,3% годовых.

Динамика процентных ставок по операциям Национального банка

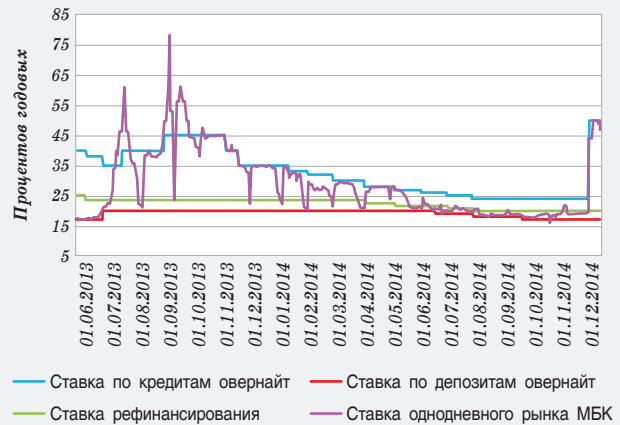


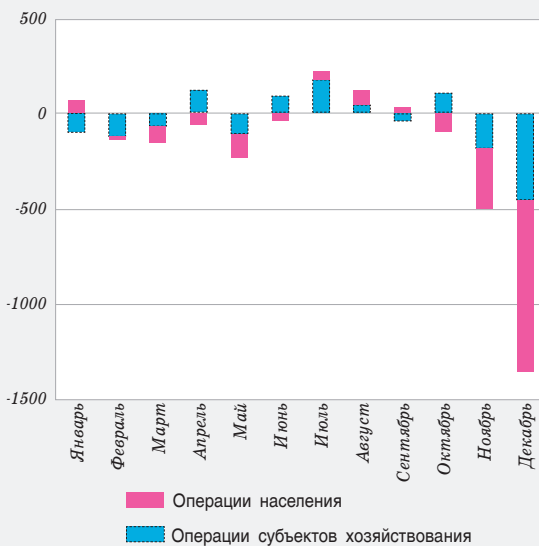
Рисунок 4

Средняя процентная ставка по новым срочным вкладам (депозитам) в национальной валюте в декабре 2014 г. сложилась на уровне 33,4% годовых, снизившись с начала года на 3,3 процентного пункта, в том числе соответственно для юридических лиц 32,5% годовых и 1,3 процентного пункта, физических лиц – 35,6% годовых и 9,7 процентного пункта.

В условиях существенных девальвационных процессов в странах – основных торговых партнерах Республики Беларусь **курсовая политика** была направлена на улучшение состояния торгового баланса без значительного влияния на динамику инфляции и девальвационные ожидания.

Валютный рынок

Сальдо операций на валютном рынке, млн. долл. США, 2014 г.



Изменение номинального обменного курса бел. рубля

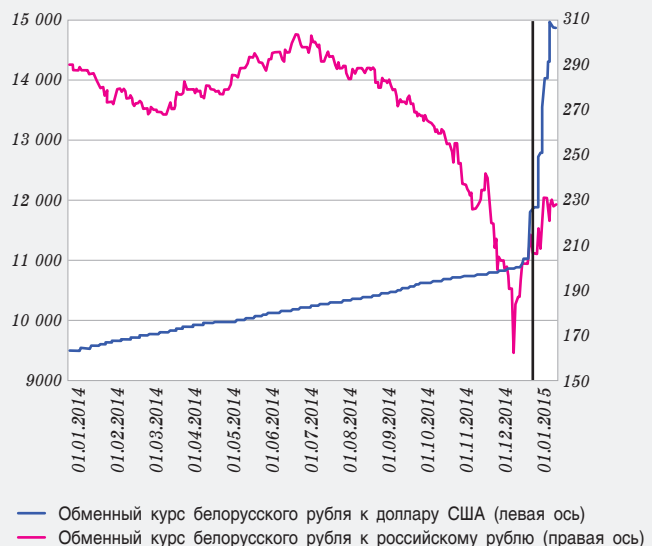


Рисунок 5

Это достигалось посредством планомерного снижения курса белорусского рубля к доллару США.

Однако к концу года внешнеэкономическая ситуация стала резко ухудшаться (*рисунок 5*). Значительное обесценение российского рубля и снижение темпов экономического роста стран – торговых партнеров сказались на состоянии внешней торговли и объеме валютной выручки.

В ноябре 2014 г. на валютном рынке начал формироваться чистый спрос на иностранную валюту, прежде всего со стороны населения и субъектов хозяйствования. На депозитном рынке наметился отток срочных депозитов населения.

В декабре 2014 г. резкое снижение обменного курса российского рубля спровоцировало ажиотажный спрос на иностранную валюту и значительный отток срочных рублевых депозитов населения вследствие быстрого роста девальвационных ожиданий.

За ноябрь – декабрь 2014 г. отток срочных рублевых депозитов населения составил 5,2 трлн. рублей, тогда как за январь – октябрь 2014 г. их приток сложился на уровне 9,6 трлн. рублей.

На валютном рынке страны чистый спрос на иностранную валюту за ноябрь – декабрь 2014 г. составил 1,5 млрд. долл. США, по сравнению с январем – октябрём 2014 г. чистое предложение иностранной валюты сложилось на уровне 1,2 млрд. долл. США.

В таких условиях для стабилизации ситуации и сохранения золотовалютных резервов Национальный банк совместно с Правительством Республики Беларусь принял ряд экстренных мер реагирования.

Коррекция обменного курса белорусского рубля в декабре 2014 г. – январе 2015 г. явилась одним из инструментов в рамках комплекса совместных мер, большинство из которых носило оперативный, временный характер.

Кроме этого, были повышены процентные ставки в экономике, усилено регулирование валютного рынка, до 1 февраля 2015 г. введено требование для банков по ненаращиванию кредитного портфеля в белорусских рублях, ограничено валютное кредитование для всех юридических лиц, повышены нормы обязательной продажи валюты.

С 1 января 2015 г. были отменены повышенные требования к капиталу по активам в иностранной валюте и по кредитам физическим лицам, выданным по повышенным процентным ставкам. Отменены требования по созданию резервов по кредитам физическим лицам, выданным по повышенным процентным ставкам.

В январе 2015 г. ситуация на валютном и депозитном рынках заметно стабилизировалась, что позволило постепенно отменить временные жесткие меры, введенные в декабре 2014 г.

К 9 января полностью отменены налог на биржевые операции по приобретению иностранной валюты и комиссионный сбор при покупке физическими лицами иностранной валюты.

С 26 января:

обеспечено полноценное осуществление валютно-обменных операций с населением. Банкам предоставлена возможность покупать валюту на бирже на величину, проданную населению;

фактически сняты ограничения по валютному кредитованию предприятий.

Принято решение о возобновлении работы внебиржевого валютного рынка на ранее действовавших условиях (в пределах 20 лотов) с клиентами и свободно между банками.

Таким образом, к 1 февраля 2015 г. оперативные вопросы по нормализации работы финансового рынка фактически решены.

Вместе с тем сложившаяся ситуация потребовала переосмысления денежно-кредитной политики в целях обеспечения ценовой и финансовой стабильности и адаптации экономики к новым условиям.

С февраля 2015 г. Национальный банк будет использовать *новые подходы к реализации монетарной политики*, в основе которой лежат следующие принципы:

прозрачность действий и принятие мер на основе четкого и понятного механизма, то есть решения Национального банка по вопросам денежно-кредитной и курсовой политики будут приниматься на основе формализованных правил. Вследствие этого политика станет более понятной, тем самым снизятся ожидания и степень неопределенности у экономических агентов;

использование преимущественно рыночных механизмов регулирования денежно-кредитной сферы и взаимодействия с банками при одновременном ужесточении требований к устойчивости и эффективности банков.

Национальный банк и Правительство исходят из того, что *ценовая стабильность* лежит в основе устойчивого долгосрочного макроэкономического развития страны.

Смысл снижения инфляции – создание предсказуемых стабильных финансовых условий. В этом случае формируется доверие экономических агентов (населения, субъектов хозяйствования) к финансовой системе. При этом экономика получит возможность для долгосрочных инвестиций, тем самым стимулируя экономическое развитие.

В настоящее время инфляция под воздействием ряда внешних и внутренних факторов ускорилась. Очевидно, что в 2015 г. цель, предусмотренную в ОНДКП (12%), достигнуть без излишне жестких мер будет практически невозможно. По оценкам Национального банка, индекс потребительских цен составит порядка 18% (+/- 2%). Этот параметр можно принять в качестве целевого ориентира на текущий год.

В этих условиях важно обеспечить траекторию снижения инфляции и установить среднесрочный целевой ориентир на 2016–2017 гг. Для нас это 8–9% с отклонением (+/- 2%). Это позволит ограничить и зафиксировать инфляционные ожидания на этом уровне. Среднесрочный ориентир позволяет увеличивать горизонт для планирования инвестиций и одновременно учитывает временной интервал для воздействия монетарных инструментов на экономику.

С учетом отсутствия прямого влияния Национального банка на цены товаров и услуг появляется необходимость установления номинального якоря, обеспечивающего стабилизацию цен (*рисунок 6*). Под номинальным якорем (промежуточный ориентир) понимается установление номинальной перемен-

Схема монетарного таргетирования

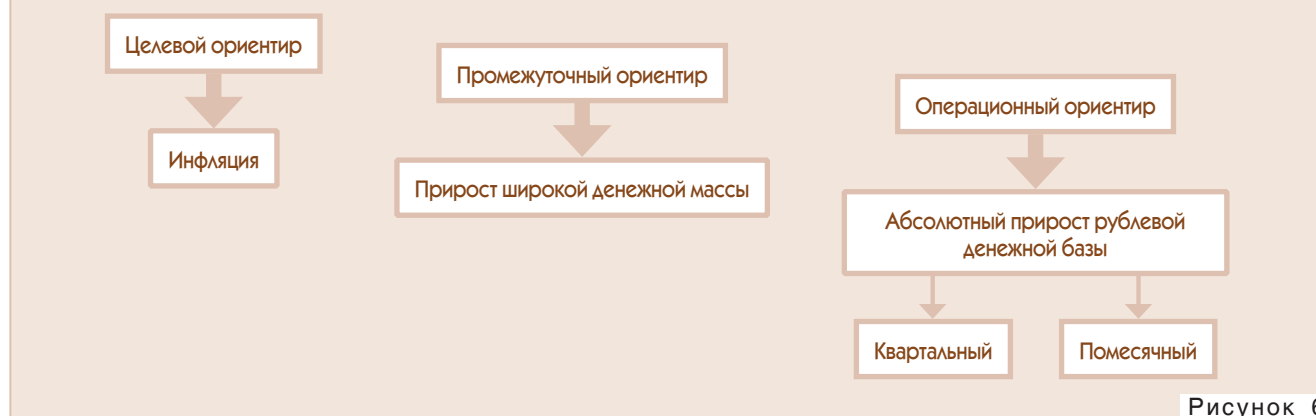


Рисунок 6

ной для привязки снижения уровня цен в долгосрочной перспективе.

Выбор сделан в пользу **монетарного таргетирования**, когда в качестве промежуточной цели устанавливается количественный прирост широкой денежной массы (МЗ).

Монетарное таргетирование состоит в контроле величины совокупных расходов и инфляции посредством изменения предложения денег в экономике. Денежная масса рассчитывается на основе ее отношения к макропеременным, чтобы обеспечить определенные темпы инфляции. На данном этапе такая политика более эффективна. Это объясняется тем, что денежная масса демонстрирует устойчивую взаимосвязь с основными показателями, характеризующими динамику общего уровня цен: дефлятором ВВП и ИПЦ.

Расчеты показали, что долгосрочная эластичность МЗ по данным индексам цен близка к единице.

Эта зависимость подтверждается результатами многочисленных эмпирических исследований (рисунок 7). Анализ статистических данных по

межстрановым сопоставлениям показывает, что в долгосрочной перспективе темпы инфляции определяются темпом роста денежного предложения.

Коэффициент корреляции между инфляцией и изменением денежной массы равен 0,91.

Таким образом, Национальный банк будет косвенно управлять инфляцией, используя рост денежной массы как количественный промежуточный индикатор при калибровке своей политики. В 2015 г. прирост средней широкой денежной массы не должен превысить 30%. Воздействовать на динамику денежной массы Национальный банк будет посредством регулирования прироста денежной эмиссии (рублевая денежная база), которая и будет операционным ориентиром. Между денежной массой и денежной базой также существует тесная взаимосвязь.

Данный режим задает четкое правило монетарной политики и является достаточно простым для понимания экономическими агентами.

Выбор построен на глубоком анализе работы всех каналов трансмиссионного механизма (обменный курс, процентный и кредитный) в Республике Беларусь.

Монетарная трансмиссия: долгосрочный период

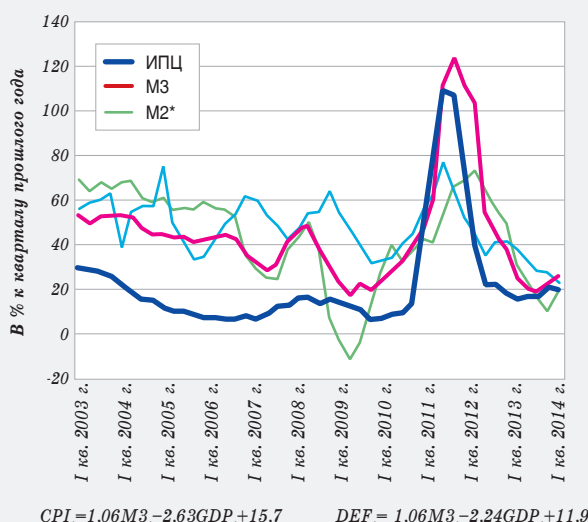
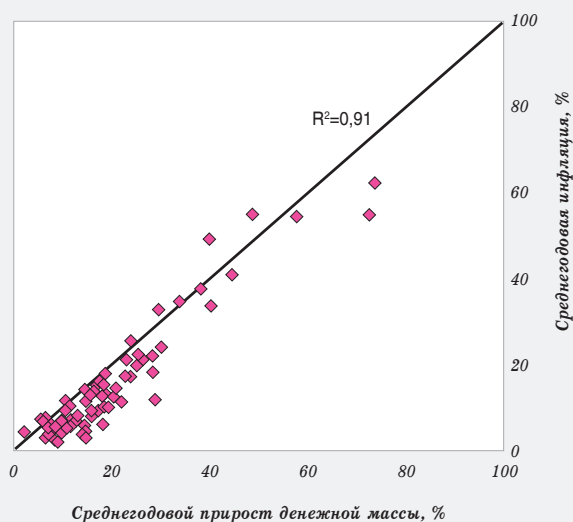


Рисунок 7

Трансмиссионный механизм ДКП Республики Беларусь

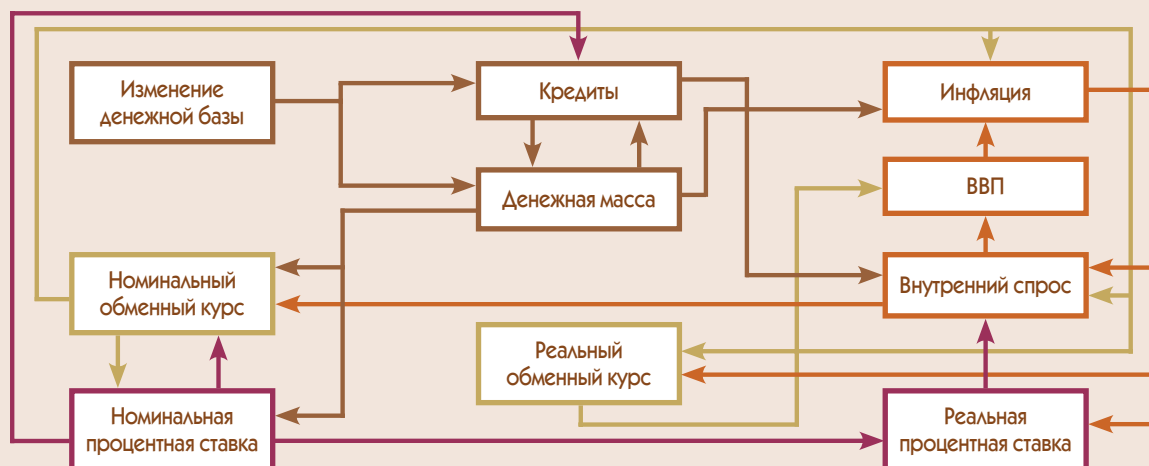


Рисунок 8

Процентный канал работает пока не в полной мере. Это связано во многом с существующей системой предоставления ресурсов в рамках государственных программ по льготным ставкам. Кроме того, высокий уровень кредитной задолженности предприятий в иностранной валюте, названные факторы снижают чувствительность кредитной активности к изменению процентной ставки.

В таких условиях наиболее эффективным в части воздействия монетарных инструментов на макропоказатели и инфляцию является **кредитный канал** (рисунок 8).

Принцип работы кредитного канала состоит в том, что денежная эмиссия оказывает прямое влияние на денежную массу и кредиты. Динамика внутреннего спроса влияет на объем ВВП, который, в свою очередь, оказывает влияние на инфляцию.

Следует отметить, что политика монетарного таргетирования имеет сложности и недостатки, поскольку функция спроса на деньги не всегда стабильна. Поэтому данный режим рассматривается как промежуточный для последующего перехода к режиму инфляционного таргетирования, кото-

Таблица

Прогноз основных денежно-кредитных показателей на 2015 г. (с учетом внешних сценарных условий)

Внешние условия развития экономики Республики Беларусь в 2015 г.

Среднегодовая стоимость нефти на мировых рынках, долл. США за баррель	60	40
Среднегодовой курс рос. рубля, рублей за 1 долл. США	60	80
Рост реального ВВП Российской Федерации, в %	-2	-5
Сценарный прогноз основных денежно-кредитных показателей, в процентах		
Прирост потребительских цен, к декабрю предыдущего года	18 (+/-2%)	
Ставка рефинансирования, в среднем за год	24	27
Прирост рублевой денежной массы (01.01.2016 к 01.01.2015)	10	5
Прирост широкой денежной массы (01.01.2016 к 01.01.2015)	25	22
Прирост требований банков к экономике (01.01.2016 к 01.01.2015), в том числе по курсу на 1 января 2015 г.	22 5	21 1
Прирост ресурсов банков (01.01.2016 к 01.01.2015)	24	23

рый предполагает активное использование процентного канала и более развитый финансовый сектор. Национальный банк будет постепенно переходить от использования денежно-кредитной политики в качестве механизма краткосрочного управления спросом к сосредоточению ее на среднесрочные цели обеспечения ценовой стабильности.

Национальный банк свою политику выстраивает на основе комплексного *анализа текущей ситуации и прогнозов на будущее*. Внешнеэкономическая ситуация остается очень непростой. Сохраняются риски, связанные с неопределенностью на внешних рынках, в частности в России. Это связано с ценой на нефть и непредсказуемой динамикой курса российского рубля. По разным оценкам, Россию ждет падение экономического роста от 3 до 5%, что окажет негативное влияние на экономику Беларуси.

Национальный банк подготовил сценарные прогнозные расчеты денежно-кредитных показателей на 2015 г., исходя из зависимости цены на нефть и динамики курса российского рубля, в том числе на I квартал. При более худших внешних условиях монетарную и экономическую политику планирует ужесточать (*таблица*).

Основные денежно-кредитные показатели будут направлены банкам для учета при подготовке прогнозных планов развития и расчетов активно-пассивных операций.

С 1 февраля 2015 г. возобновятся регулярные аукционные операции на открытом рынке в основном в форме аукционов процентных ставок в объемах, обеспечивающих достижение целевых ориентиров.

Дополнительным *инструментом регулирования ликвидности* банков станут двусторонние операции. В дальнейшем планируется их замена на постоянно доступные операции.

Для того чтобы усовершенствовать структурные элементы развития экономики, понадобится не один год. В этом смысле монетарные инструменты являются более оперативными. Однако *менять подходы к существующей системе распределения* финансовых ресурсов, включая банковские кредиты, нужно уже сейчас. Это касается механизма финансирования государственных программ и смещения акцента в сторону рыночного распределения ресурсов и повышения эффективности как кредитования, так и использования бюджетных расходов.

Следует отметить, что Правительством и Национальным банком Республики Беларусь совместно с банками полностью согласованы подходы и параметры кредитования в 2015 г. банками государственных программ и мероприятий (с учетом льготных кредитов на строительство жилья) в размере 33 трлн. рублей. Национальный банк будет придерживаться жесткой позиции по допустимым суммам такого кредитования. Оптимизация кредитования государственных программ обеспечит усиление работы процентного канала.

Все прямые ограничения на кредитование экономики, в том числе по нулевому приросту требований банков к экономике в белорусских рублях, после 1 февраля отменяются.

Регулирование кредитной активности будет осуществляться на рыночных принципах на основе общепринятого инструментария, и прежде всего пруденциального характера. Одну из ключевых ролей в этой системе будут играть следующие критерии: сбалансированность активно-пассивных операций, динамика показателя покрытия ликвидности.

Банки должны осуществлять кредитование исходя из наличия реальных источников, без ресурсной поддержки со стороны Национального банка.

В настоящее время ведется подготовительная работа по передаче «плохих» активов банков. Это позволит улучшить балансы банков и обеспечить привлечение ими валютных ресурсов в страну.

Базовый принцип *процентной политики* – превышение доходности сбережений в национальной валюте относительно иностранной валюты будет выдерживаться.

В ближайшее время планируется переход к косвенным методам регулирования ставок кредитного и депозитного рынков с использованием рыночных и иных инструментов.

Процентные ставки будут снижаться по мере замедления инфляционных процессов.

При этом надо понимать, что снижение ставок по кредитам в экономике достигается не только за счет денежно-кредитной политики. Требуется комплексный подход, включающий целый ряд структурных изменений, прежде всего в реальном секторе экономики. Нужен набор мер, который позволит банкам финансировать высокоэффективные проекты с низким риском невозврата кредита. Поэтому работа по повышению эффективности кредитования, качества кредитного портфеля банков также будет продолжена.

При рассмотрении вопросов, связанных с формированием банками *фонда обязательного резервирования*, прорабатывается вопрос о постепенной отмене всех индивидуальных льгот и преференций. Это сделает систему регулирования денежного предложения через инструмент ФОР более прозрачной и эффективной.

С учетом снижения обменного курса белорусского рубля с 1 января текущего года норматив по привлеченным средствам в иностранной валюте уменьшен на 0,5% до 12,5%, с 1 февраля – до 10%.

Условием качественного управления денежным предложением является изменение *политики курсообразования*, повышение ее гибкости. В этом случае обменный курс будет поглощать внешние дисбалансы, а Национальный банк – формировать требуемый для достижения инфляции объем денежного предложения.

С 9 января 2015 г. Национальный банк перешел к более гибкой курсовой политике, предусматривающей минимизацию валютных интервенций в среднесрочном периоде при ограничении дневной волатильности стоимости корзины валют. Одновременно изменена структура корзины валют: увеличен до 40% удельный вес российского рубля, а доли доллара США и евро снижены до 30% каждая. Это позволит повысить учет влияния динамики обменного курса белорусского рубля по отношению к российскому рублю как валюте основного торгового партнера.

Курсовая политика будет реализовываться на основе операционного правила проведения интервенций, которое не препятствует формированию тенденций в динамике обменного курса белорусского рубля, обусловленных действием макроэкономических факторов, но в то же время сглаживает его резкие колебания. Какие-либо фиксированные ограничения на уровень курса национальной валюты или целевые значения его изменения не устанавливаются.

Ключевые моменты операционного правила:

если на биржевых торгах складывается превышение спроса над предложением по трем торгуемым валютам, то стоимость корзины валют повышается, и наоборот;

диапазон допустимых дневных изменений стоимости корзины задается плавающим операционным интервалом, границы которого ежедневно корректируются в зависимости от предыдущей динамики стоимости корзины и объема ранее совершенных валютных интервенций.

Складывающаяся сейчас на валютном рынке стоимость корзины валют, а она колеблется в

пределах 2920–2980, является справедливой стоимостью белорусского рубля. Это цена, по которой свободно проводятся операция покупки-продажи данного актива на организованном рынке.

В дальнейшем планируется обеспечить полное открытие внебиржевого валютного рынка, а также изменить режим биржевых торгов на непрерывный двойной аукцион.

Все принимаемые решения Национального банка по вопросам проведения денежно-кредитной политики будут освещаться в средствах массовой информации и доноситься до общественности, что позволит повысить прозрачность действий регулятора.

В заключение еще раз необходимо подчеркнуть, что вклад банковской системы в обеспечение устойчивого роста экономики заключается в поддержке ценовой стабильности, которая способствует сохранению покупательной способности национальной валюты, снижению экономической неопределенности и формированию долгосрочных сбережений и инвестиций.