

# Монетарная политика и экономический рост

Сергей КАЛЕЧИЦ



Экономист

Обеспечение достаточно высоких темпов стабильного роста экономики является одним из приоритетов социально-экономического развития любого государства. По этой причине в условиях спада мировой экономики в результате воздействия глобального кризиса вопрос эффективного возобновления этого роста и придания ему устойчивого характера в контексте формируемой новой мировой посткризисной экономики представляется весьма актуальным практически для всех стран.

При рассмотрении подобного вопроса для Республики Беларусь важным является определение места и роли всех элементов единой государственной экономической политики, включая денежно-кредитную политику с учетом особенностей ее механизмов и инструментов. В этой связи целесообразно более подробно остановиться на следующих аспектах:

— как проводимая сегодня монетарная политика поддерживает общую экономическую политику и способствует созданию предпосылок для возвращения к высоким устойчивым темпам экономического роста;

— какие существуют перспективные направления совершенствования денежно-кредитной политики для повышения эффективности ее вклада в развитие экономики в будущем.

Очевидно, что с точки зрения перспектив экономического роста все осуществляемые сегодня мероприятия должны не только решать текущие задачи по минимизации и преодолению возникающих внешних вызовов. Они также должны максимально формировать фундаментальные предпосылки для устойчивого и динамичного развития в средне- и долгосрочном периоде.

По мере развития и преодоления кризиса можно выделить три основных этапа для применения соответствующих мероприятий монетарной политики.

1. Этап, который реализуется в настоящее время в части неотложных мероприятий по монетарной стабилизации.

2. Период признаков восстановления. На данном этапе формируются позитивные явления в экономике целесообразно поддерживать адекватными изменениями в оперативных мерах денежно-кредитной политики.

3. Этап возвращения на траекторию стабильного экономического роста. Ему должны соответствовать изменения не только в параметрах денежно-кредитной политики, но и в самом монетарном режиме в соответствии с потребностями развития экономики страны в условиях новой модели мировой экономики.

На каждом из этих этапов принимаемые шаги в реализации денежно-кредитной политики целесообразно оценивать в двух аспектах:

с одной стороны — насколько они адекватны возникающим вызовам и способны обеспечить устойчивость экономики;

с другой стороны — в какой мере их реализация способствует формированию фундамента даль-

нейшего устойчивого экономического роста.

В принципиальном плане эти две цели едины. В то же время глубина глобального кризиса и сложность обстановки таковы, что в краткосрочном периоде в ходе их реализации могут возникать некоторые противоречия. Эти противоречия необходимо тщательно учитывать при осуществлении всех действий.

Сложившуюся в настоящее время ситуацию целесообразно рассмотреть в качестве отправной точки для дальнейшей реализации монетарной политики, способствующей выходу экономики на траекторию устойчиво высокого экономического роста.

Как известно, текущий кризис оказал воздействие на экономики развивающихся стран, в том числе на экономику Республики Беларусь, через два основных канала: снижение внешнего спроса на отечественную продукцию и ограничение возможности по привлечению иностранного капитала.

При этом в условиях мирового экономического спада наблюдается снижение внешнего спроса на первую очередь на инвестиционные и промежуточные товары, составляющие основную долю белорусского экспорта. Это определяющий фактор уменьшения физических объемов экспорта инвестиционных товаров, которое в январе — июле 2009 г. к соответствующему периоду 2008 г. составило 55,4%. При этом физические объемы экспорта промежуточных неэнергетических товаров за этот же период снизились на 35,4%.

Очевидно, что глубина и продолжительность мирового экономического и финансового кризиса оказались существенно большими, чем это ожидалось первоначально. Соответственно, влияние кризиса на белорусскую экспортно-ориентированную экономику также оказалось значительным.

Одним из проявлений этого влияния стало давление на внутреннем валютном рынке республики.

Факторами, осложняющими ситуацию в Беларуси, выступили длительно существовавший дефицит текущего счета платежного баланса страны, недостаточные объемы притока в страну долгосрочных ресурсов из-за рубежа и прямых иностранных инвестиций (рисунк 1).

Такая специфика ситуации в существенной мере обусловила характер реализуемых в стране антикризисных мер экономической политики.

Если для значительного числа стран в настоящее время характерна в большей степени стимулирующая политика антициклической направленности, то ограничения внешнего финансирования определяют сегодня более жесткий характер монетарной и фискальной политики Республики Беларусь.

В этом плане существенную роль в стабилизации макроэкономической и монетарной ситуации играет реализация совместной программы стэнд-бай с Международным валютным фондом. Предусмотренные этой программой параметры по чистым международным резервам и чистым валовым активам Национального банка являются своего рода индикаторами жесткости денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики, и их выполнение подтверждает соответствие реализуемой политики заложенным принципам.

Наряду с другими экономическими мерами мероприятия денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики способствовали появлению ряда позитивных тенденций.

*Во-первых*, отмечена относительная стабилизация ситуации на валютном рынке. Существенно снизился спрос на иностранную валюту со стороны населения. Если в I квартале 2009 г. население купило на чистой основе 776,7 млн. долл. США, то уже во II квартале — 164,3 млн. долл. США. Более того, в июле — августе 2009 г. население уже продало на чистой основе 20,2 млн. долл. США.

*Во-вторых*, обеспечено увеличение доходности в пользу депозитов в белорусских рублях по сравнению с депозитами в иностранной валюте. Это позволило начать постепен-

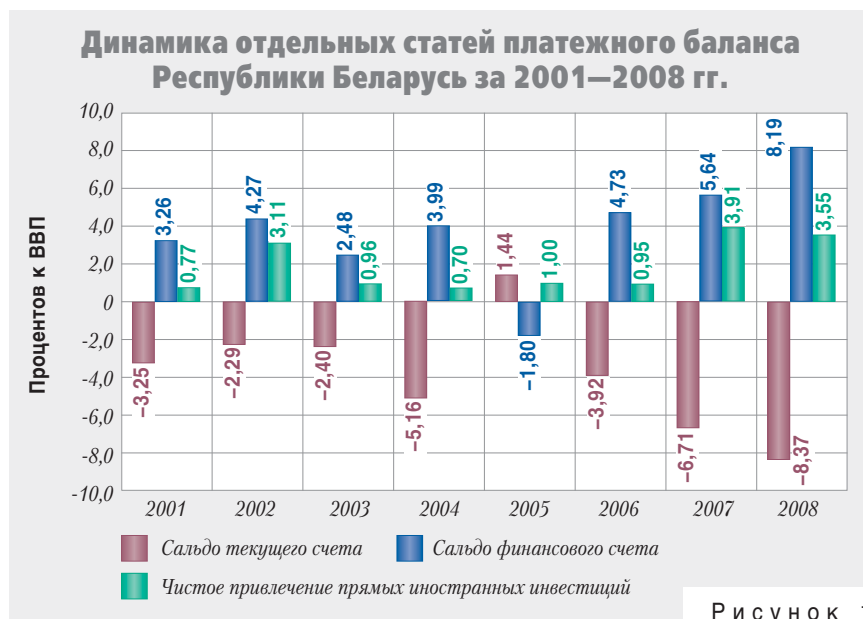


Рисунок 1

ное восстановление роста сбережений в национальной валюте. Если в I квартале 2009 г. срочные рублевые депозиты населения сократились на 16,7%, то во II квартале их рост составил 2,1%. За июль — август указанные депозиты выросли еще на 4,5%. При этом рост общего объема вкладов населения в банках во всех валютах сохранялся в течение всего прошедшего периода 2009 г. (рисунк 2).

*В-третьих*, наметилось снижение степени долларизации экономики. Если за I квартал 2009 г. рублевая денежная масса снизилась на 19,3%, а инвалютная составляющая широкой денежной массы выросла на 46,1%, то за II квартал 2009 г. эти цифры составили и 6,6% соответственно. За

июль — август рублевая денежная масса выросла на 6,4%, а инвалютная составляющая широкой денежной массы — только на 3%.

*В-четвертых*, снижаются темпы инфляции. Индекс потребительских цен в июле 2009 г. к июлю 2008 г. составил 112,9% при более чем 115% в начале 2009 г. При этом в июле 2009 г. по отношению к декабрю 2008 г. индекс потребительских цен сложился на уровне 107,7%. Это меньше, чем за аналогичный период 2008 г., — 108,1% (рисунк 3).

*В-пятых*, обозначилось уменьшение складских запасов промышленной продукции. Соотношение запасов готовой продукции и среднемесячного объема производства на 1 августа 2009 г. по сравнению

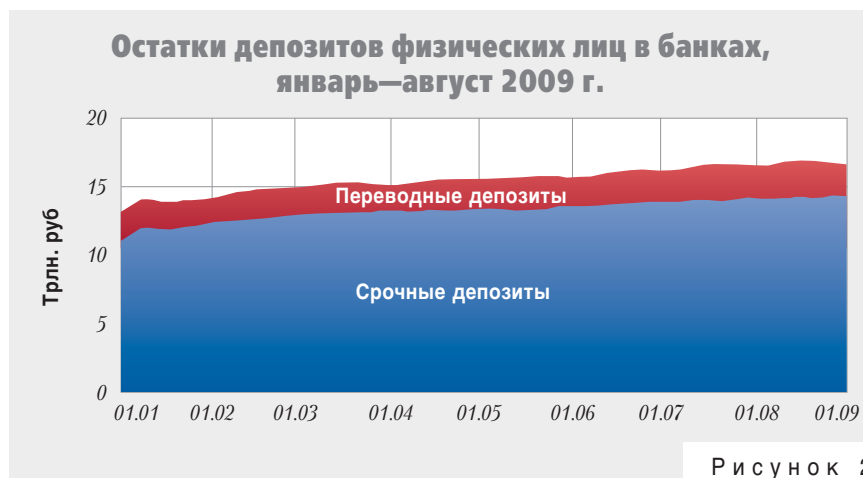


Рисунок 2

### Динамика индекса потребительских цен, ежемесячно

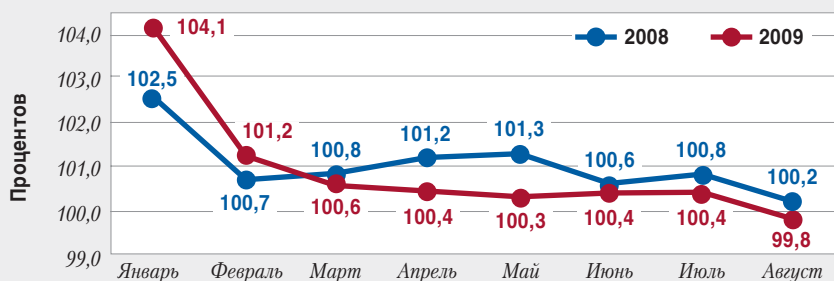


Рисунок 3

с 1 июля 2009 г. сократилось на 6,3 процентного пункта и составило 88,3%. За июль они уменьшились с 7,4 до 6,9 трлн. руб.

В-шестых, в июне 2009 г. наметилась тенденция увеличения товарного экспорта на традиционные рынки в страны СНГ. Рост объема товарного экспорта в эти страны в июне 2009 г. по сравнению с предыдущим месяцем составил 113,2% (в мае снижение — 99,1%), в том числе в Россию — 108,7% (102,6%), в остальные страны СНГ — 126,8% (снижение — 89,7%).

В то же время, рассматривая реализуемые рестриктивные меры с позиций предстоящего восстановления экономического роста, необходимо тщательно учитывать их воздействие как на финансовый, так и на нефинансовый сектора экономики. Недопустимой была бы ситуация, в которой монетарные меры оказали бы отрицательное влияние на экономическое положение субъектов хозяйствования и банковский сектор.

1. Негативные процессы в реальном секторе экономики способны обесценить усилия по поддержанию финансовой стабильности.

2. В результате могут ухудшиться исходные позиции для восстановления экономического роста.

Таким образом, программа действий уже сегодня должна преследовать среднесрочную цель укрепления стабильности, повышения эффективности и конкурентоспособности экономики.

Рассмотрим в этом аспекте меры курсовой политики.

В условиях развития мирового финансово-экономического кризиса, в том числе снижения темпов экономического роста и значи-

тельной девальвации курсов национальных валют к доллару США в странах — основных партнерах Республики Беларусь, в целях повышения ценовой конкурентоспособности белорусской продукции, поддержания экспорта и ограничения импорта 2 января 2009 г. была осуществлена корректировка обменного курса белорусского рубля.

Одновременно Национальный банк перешел к привязке курса белорусского рубля к корзине иностранных валют, включающей доллар США, евро и российский рубль в равных долях. Использование стоимости корзины иностранных валют в качестве якоря курсовой политики позволяет нивелировать колебания курсов валют стран — основных торговых партнеров Республики Беларусь и, как следствие, обеспечивать автоматическую корректировку номинального курса белорусского рубля, создавая благоприятные ценовые условия для развития внешней торговли. Следовательно, снижается вероятность значительного повышения реального курса в результате резких взаимных колебаний мировых валют, уменьшается зависимость экономики от одной иностранной валюты и снижаются связанные с такой зависимостью риски.

На 1 сентября 2009 г. стоимость корзины иностранных валют составила 1 007,75 бел. руб., увеличившись по сравнению со 2 января на 5%. При этом со 2 января по 1 сентября 2009 г. курс белорусского рубля к доллару США снизился на 6,6%, до 2825 бел. руб. за 1 доллар США, к евро — на 9,3%, до 4 048,23 бел. руб. за 1 евро, к российскому рублю укрепился на 0,7%, до 89,49 бел. руб. за 1 российский рубль.

В результате индекс реального эффективного курса белорусского рубля, который характеризует общее соотношение внутренних и внешних цен, в июле 2009 г. по сравнению с декабрем 2008 г. снизился на 17,2%, в том числе индекс реального курса белорусского рубля к российскому рублю — на 13,6%. За январь — июль 2009 г. к соответствующему периоду предыдущего года он укрепился на 6,8%, что обусловлено резким снижением в январе — феврале текущего года курса российского рубля, занимающего значительную долю в расчете указанного индекса, по отношению к мировым валютам. Однако благодаря проводимой политике привязки курса белорусского рубля к корзине иностранных валют уровень данного укрепления быстро снижается.

Вместе с тем внешние экономические условия продолжают оставаться сложными: нахождение большинства стран в фазе рецессии сохраняет низкий внешний платежеспособный спрос на товарные позиции, составляющие основу белорусского экспорта, наблюдаются и неблагоприятные ценовые условия внешней торговли.

В сложившейся ситуации в мае — июне текущего года Национальный банк осуществил выход к нижней границе действовавшего 5%-ного коридора колебаний стоимости валютной корзины — 1008 бел. руб. Кроме того, в целях сохранения возможности гибкой реакции курсовой политики в случае появления дополнительных неблагоприятных внешних факторов с 22 июня 2009 г. границы допустимых колебаний стоимости корзины иностранных валют были расширены с  $\pm 5$  до  $\pm 10\%$ .

Таким образом, необходимые меры курсовой политики предприняты. Они обеспечивают сохранение ценовой конкурентоспособности отечественных товаров и стабильность финансового рынка. Естественно, что в сегодняшних условиях жестко ограниченного внешнего спроса на промежуточный и инвестиционный экспорт использование курсового канала не может оказать быстрого влияния на корректировку текущего счета. Однако по мере стабилизации ситуации на внешних рынках предпринятые меры усилят эффект стимулирования национального экспорта.

Учитывая это, а также неизбежные негативные аспекты снижения обменного курса, такие, как рост цен импорта, давление на финансы предприятий, увеличение стоимости обслуживания кредитов в иностранной валюте, в том числе по внешнему долгу, долларизацию экономики и другие, можно сделать вывод, что в настоящее время приоритетом курсовой политики должно являться поддержание стабильной рублевой стоимости корзины иностранных валют в рамках установленного коридора.

Меры по повышению уровня процентных ставок также сыграли свою положительную роль, обеспечивая отмеченное выше постепенное восстановление интереса к национальной валюте как средству сбережения и содействуя более эффективному распределению кредитных ресурсов. В то же время процентная политика в значительной мере исчерпала свои возможности по поддержанию высокого уровня процентных ставок для оказания стабилизирующего воздействия на валютный рынок и платежный баланс.

Сегодня уровень процентных ставок по новым кредитам экономике вплотную приблизился к значению, сопоставимому с рентабельностью конкурентного производства. Рост стоимости кредитных ресурсов для предприятий может приводить к увеличению себестоимости продукции и снижению конкурентоспособности, осложняя финансовое состояние предприятий.

В свою очередь, это может приводить к росту проблемной задолженности, увеличению риска невозврата кредитов и необходимости отчисления средств на формирование резервов банков, ухудшению ликвидности банковского сектора экономики.

В условиях сохраняющейся негативной ситуации на внешних рынках снижается эффективность использования процентной ставки как инструмента для сглаживания внешней несбалансированности.

Таким образом, учитывая наметившийся процесс постепенного роста срочных рублевых депозитов населения, снижения уровня долларизации, замедления инфляционных процессов, в недалекой перспективе целесообразно рассмотреть вопрос о некоторой корректировке процентной политики в сто-

рону ее смягчения с учетом всего комплекса воздействия этой меры на экономику.

Соответственно, можно сделать вывод, что Национальный банк достаточно полно задействовал имеющийся у центрального банка арсенал монетарных инструментов для защиты экономики страны от негативного влияния мирового финансово-экономического кризиса. Оперативные меры денежно-кредитной, как и бюджетно-налоговой, политики были эффективны на первоначальном этапе и сыграли свою роль. Их чрезмерное ужесточение в дальнейшем может оказать нежелательное влияние на экономику и способствовать ограничению перспектив роста.

Очевидно, что в ближайшее время монетарная политика сохранит достаточный уровень жесткости, обеспечивающий, с одной стороны, необходимый вклад в проведение стабилизационных мероприятий и, с другой стороны, позволяющий сохранить условия для быстрого восстановления темпов экономического роста.

В то же время на данном этапе для содействия внешней сбалансированности и недопущения рецессии наибольшее значение приобретают немонетарные инструменты.

Прежде всего это оперативные меры по привлечению дополнительного финансирования и реализации экспортной продукции.

Однако главным условием преодоления неблагоприятных явлений и восстановления экономического роста представляется ускоренное проведение структурных преобразований и реализации других общеэкономических мер для значительного повышения общей эффективности белорусской экономики.

Существенные шаги в этом направлении уже предприняты.

В том числе это меры в части снижения контроля за ценообразованием, по углублению реализации программы приватизации, по либерализации условий осуществления экономической деятельности, максимальному их приближению к рыночным условиям в ведущих индустриально развитых странах. Эти шаги должны дать необходимый эффект уже в ближайшее время.

В этой связи особое внимание следует уделить ускоренной реализации тех мер и преобразова-

ний, которые носят среднесрочный характер.

Среди них можно выделить: дальнейшие меры по улучшению деловой среды и бизнес-климата в республике;

расширение частного сектора экономики с усилением стимулирующей роли государства;

активизацию работы по эффективной приватизации принадлежащего государству имущества;

меры по повышению конкурентоспособности продукции за счет снижения налоговой нагрузки, осуществления модернизации действующего производства, создания новых производств и технологических решений, снижения материалоемкости и энергоемкости, роста производительности труда;

мероприятия по привлечению долгосрочного внешнего финансирования как со стороны международных финансовых организаций и правительств зарубежных государств, так и со стороны международных коммерческих организаций и банков.

Данные и другие преобразования должны способствовать увеличению экономического роста и улучшению состояния платежного баланса в среднесрочной перспективе.

Вместе с тем наряду с целесообразностью усиления акцента на структурных экономических преобразованиях очевидна необходимость совершенствования в перспективе и монетарной политики. Условием эффективности режима денежно-кредитной политики является его адекватность состоянию экономики страны в целом. Естественно, что по мере совершенствования экономических отношений в стране будет претерпевать эволюцию и монетарный механизм.

В сегодняшних условиях, с учетом открытого характера экономики, инструмент обменного курса сохраняет высокую эффективность в монетарном передаточном механизме. Соответственно, в ближайшей перспективе обменный курс целесообразно сохранить в роли номинального якоря при проведении денежно-кредитной политики на основе использования режима гибкой привязки курса белорусского рубля к стоимости корзины иностранных валют.

При этом проводимая курсовая политика должна быть направлена на сдерживание инфляционных

процессов в экономике, поддержание конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей, создание необходимых условий для сохранения финансовой стабильности.

На операционном уровне реализацию валютной политики целесообразно направить на сглаживание конъюнктурных колебаний внутреннего валютного рынка и минимизацию последствий курсовых шоков от изменения обменных курсов валют стран — основных торговых партнеров.

В более долгосрочной перспективе выбор режима денежно-кредитной политики и, в частности, режима курсообразования необходимо осуществлять исходя из оценки состояния и условий функционирования экономики. По мере достижения макроэкономической стабилизации и развития экономических отношений следует ожидать снижения роли обменного курса как инструмента сдерживания инфляционных процессов. В этой связи представляется целесообразным осуществлять постепенное повышение гибкости обменного курса вплоть до перехода к режиму свободного плавания.

Повышение гибкости курсовой политики будет способствовать усилению роли обменного курса в компенсации внешних шоков, обеспечивая сбалансированность валютного рынка и снижая риски неупорядоченной корректировки обменного курса.

Важно подчеркнуть, что повышение гибкости курсообразования целесообразно реализовывать постепенно и по мере создания необходимых условий.

Так, границы допустимых колебаний рублевой стоимости корзины иностранных валют могут постепенно расширяться. При проведении интервенций необходимо стремиться сглаживать резкие колебания обменного курса, не обусловленные действием фундаментальных экономических факторов. Целесообразно обеспечивать сближение текущего рыночного курса и равновесного курса, соответствующего сбалансированности внешнеторговых и финансовых потоков, а также поддержанию внутреннего равновесия.

По мере достижения сбалансированности внешнеторговых и финансовых потоков, снижения роли курсовых факторов в обеспечении

внешней устойчивости, повышения эффективности некурсовых инструментов урегулирования возможных дисбалансов на валютном рынке, трансформации каналов денежного передаточного механизма основным каналом реализации денежно-кредитной политики станет процентный канал. При этом процентная ставка должна являться ключевым параметром, определяющим стоимость и объем денежного предложения, и одним из базовых инструментов воздействия на инфляцию и другие экономические процессы.

По этой причине переход к режиму свободного плавания может осуществляться после создания условий для эффективной работы процентного канала денежно-кредитной политики. Этому будет способствовать совершенствование системы инструментов Национального банка и подходов к проведению депозитно-кредитных операций банков.

Для эволюционного перехода к новому режиму монетарной политики в среднесрочной перспективе важным является развитие финансовых рынков и производных финансовых инструментов, в том числе рынка фьючерсов и форвардов, а также ослабление или отмена ограничений, связанных с трансграничными потоками капитала. Большое значение будет иметь совершенствование модельного аппарата для анализа и прогнозирования денежно-кредитных и макроэкономических показателей.

Главной предпосылкой перехода в перспективе к более эффективному монетарному режиму является достижение сбалансированности внешнеторговых и финансовых потоков, обеспечивающее должную стабильность обменного курса без систематических валютных операций Национального банка. Это также важно для создания достаточного объема золотовалютных резервов, повышающих экономическую безопасность страны. Эволюционный переход в среднесрочной перспективе к такому режиму монетарной политики обеспечит повышение его прозрачности, будет способствовать росту доверия к этой политике со стороны субъектов экономики.

Подводя итог, необходимо еще раз подчеркнуть, что для восста-

новления темпов экономического роста необходим широкий комплекс общеэкономических мер на основе структурных преобразований, обеспечивающих рост эффективности всех факторов отечественного производства в условиях новой архитектуры посткризисного мирового хозяйства. В этом процессе немалое значение имеет денежно-кредитная политика. Сегодня она призвана обеспечить стабильность монетарной сферы страны в непростой ситуации мирового финансово-экономического кризиса и одновременно сформировать необходимые условия для сохранения этой стабильности на перспективу как значимого инструмента для устойчивого социально-экономического развития страны.

#### Источники:

1. Дайнеко, А.Е. Функционирование мировой экономики в условиях финансового кризиса // *Банкаўскі веснік*. — 2009. — № 19. — С. 17—21.
2. Калечиц, С.В. Колотончик Н.Н. Роль и характер политики курсообразования при различных режимах денежно-кредитной политики // *Устойчивое развитие экономики: состояние, проблемы и перспективы: Тезисы докладов международной научной конференции, Пинск, 10—11 мая 2007 г.*: В 4 т. — Пинск: Полесский государственный университет, 2007. — Т. 3. — С. 103—108.
3. Калечиц, С.В., Колотончик, Н.Н. Совершенствование денежно-кредитной политики в странах с переходной экономикой: выбор эффективного режима или повышение эффективности выбранного режима? // *Проблемы выбора эффективной денежно-кредитной политики в условиях переходной экономики: Сборник докладов II Международной научно-практической конференции, г. Минск, 19—20 мая 2008 г.* / Редкол.: П.В. Каллаур, А.О. Тихонов, Ю.П. Влашкин и др. — Минск: Национальный банк Республики Беларусь, 2008. — С. 299—305.
4. Левкович, А.П., Вечерский, А.А. Валютный курс в системе внутреннего и внешнего экономического равновесия // *Банкаўскі веснік*. — 2009. — № 13. — С. 47—53.
5. Лобанов, А.В. Анализ систем регулирования валютного курса // *Банкаўскі веснік*. — 2008. — № 16. — С. 10—19.
6. Моисеев, С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие. — Москва: Экономист, 2005. — 652 с.
7. Тихонов, А.О. Денежно-кредитная система Республики Беларусь: ретроспективный анализ // *Банкаўскі веснік*. — 2009. — № 13. — С. 26—32.
8. Журнал "Обзор МВФ" / [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)