

С оригиналом статьи на английском языке можно ознакомиться по ссылке:

<http://freepolicybriefs.org/2012/10/08/monetary-policy-in-belarus-since-the-currency-crisis-2011/>

## **Денежно-кредитная политика в Беларуси после валютного кризиса 2011 г.**

8 октября 2012 г.

Автор: Анастасия Лузгина, BEROC

*Во второй половине 2010 г. в интересах стимулирования внутреннего спроса Национальный банк Беларуси осуществлял мягкую денежно-кредитную политику. До марта 2011 г. в стране наблюдался устойчивый рост экономики. Параллельно с ростом реальных доходов населения происходило увеличение отрицательного сальдо торгового баланса и сокращение объема международных резервов. Стимулирующая политика Национального банка Беларуси стала одной из причин формирования на валютном рынке множественных обменных курсов. С марта по октябрь 2011 г. в стране существовали два валютных рынка – официальный и «серый». Высокий внутренний спрос и быстрые процессы девальвации привели к развертыванию в стране инфляционной спирали, что, в свою очередь, означало снижение темпов роста реальных доходов населения.*

Во второй половине 2010 г. в интересах стимулирования внутреннего спроса Национальный банк Республики Беларусь осуществлял мягкую денежно-кредитную политику. До марта 2011 г. в стране наблюдался устойчивый экономический рост. Параллельно с ростом реальных доходов населения происходило увеличение отрицательного сальдо торгового баланса и сокращение международных резервов. Стимулирующая политика банка стала одной из причин формирования на валютном рынке множественных обменных курсов. С марта по октябрь 2011 г. в стране существовали два валютных рынка – официальный и «серый». Высокий внутренний спрос и быстрые процессы девальвации привели к развертыванию инфляционной спирали, что, в свою очередь, означало снижение темпов роста реальных доходов населения.

Реакцией монетарных властей на ускорение темпов инфляции и ухудшение ситуации на валютном рынке стало ужесточение ими денежно-кредитной политики. На фоне ускорения инфляции, с целью предотвратить рост негативных тенденций в сфере обращения белорусского рубля и на депозитном рынке, Национальный банк начал повышать ставку рефинансирования, а также ставку по собственным операциям. Соответственно, были подняты и все ставки на депозитном и кредитном рынках.

Для сохранения привлекательности рублевых вкладов в банках в условиях высокой инфляции ставка рефинансирования была повышена с 10,5% в начале года до 18% в июне 2011 г. Одновременно выросли ставки по постоянно доступным операциям в целях поддержания уровня ликвидности. Ужесточение денежно-кредитной политики сопровождалось снижением банковских требований (относительно как белорусского рубля, так и иностранной валюты). В апреле объем банковских требований снизился на 4 процентных пункта, после чего денежная база выросла на 11%. Национальный банк ограничил предложение на ломбардных аукционах и расширил предоставление более дорогих кредитов типа «овернайт».

Увеличение денежной базы, а также денежной массы, произошло в основном за счет роста объема наличности в обращении. В апреле 2011 г. этот объем увеличился примерно на 21%. Эта тенденция объяснялась не ослаблением денежно-кредитной политики, а ограничениями на валютном рынке. В предыдущие месяцы население активно скупало валюту, способствуя оттоку части денежных средств из обращения. В апреле 2011 г. операции на рынке валюты были остановлены. Население располагало определенным доходом, но изъятия наличных денег из обращения за счет потребительской активности населения не происходило. На рост объема наличных денег в обращении повлияло также сокращение депозитов в национальной валюте. Сократились также депозиты юридических и физических лиц в иностранной валюте. Это сокращение произошло за счет частичного снятия валюты с розничных депозитов из-за проблем на валютном рынке, а также за счет некоторого сокращения валютных средств на счетах хозяйствующих субъектов. Тем не менее, в апреле 2011 г. изъятие денежных средств с депозитов не было критическим.

В мае напряженность на денежном рынке чуть снизилась, но сохранялась. Депозиты физических и юридических лиц в иностранной валюте (в эквивалентном пересчете в белорусские рубли) выросли на 47% и 71%, соответственно. Номинальное рублевое увеличение депозитов в иностранной валюте стало следствием резкой девальвации белорусского рубля к доллару США. Фактически, в мае 2011 г. население сняло со счетов 469 млн долларов США (т.е. 12,6% всего объема депозитов в иностранной валюте), а весной изъятие иностранной валюты составило около 969 млн долларов США (или 26% объема валютных депозитов). Эта тенденция показывает, что народ перестал доверять не только белорусскому рублю, но и банковской системе в целом. Изъятие вкладов населением негативно сказалось на уровне ликвидности банков.

В мае 2011 г. в связи с нехваткой ликвидности в банковской системе Национальный банк в ограниченных масштабах продолжил операции по рефинансированию банков. Требования Национального банка к коммерческим банкам увеличились как в рублях, так и в иностранной валюте. Причем основной прирост требований составили как раз требования в иностранной валюте. В то же время поддержка банковской системы не носила массового характера и была связана в основном с переоценкой обязательств [банков] согласно новому курсу белорусского рубля.

В течение летних месяцев монетарные власти продолжали осуществлять жесткую денежно-кредитную политику. Согласно условиям привлечения кредита от ЕврАзЭС Национальный банк Беларуси прекратил прямую денежную эмиссию. Кроме того, в целях недопущения роста негативных тенденций на депозитном и рублевом рынках Национальный банк продолжил на фоне галопирующей инфляции повышать ставки рефинансирования и ставки по операциям для поддержания уровня ликвидности. Соответственно, повысились и все ставки на денежном рынке.

Для сохранения привлекательности банковских вкладов в рублях в условиях высокой инфляции ставка рефинансирования постепенно увеличивалась. К концу августа она достигла 22%. Одновременно произошло повышение ставок по постоянно доступным операциям в целях поддержания уровня ликвидности (до 32%).

В первой половине 2011 г. наблюдалась тенденция к замедлению роста банковских активов. Причинами были: быстрый рост цен на предоставляемые банками ресурсы, сокращение финансирования в рамках государственных инвестиционных программ и приостановление льготных кредитов на строительство жилья.

На рынке депозитов наблюдалась тенденция к уменьшению вкладов населения в иностранной валюте. Если в конце марта 2011 г. вклады населения в иностранной валюте составили 63% от всего объема депозитов в иностранной валюте, то к концу июля 2011 г. их доля упала до 55%. До конца августа 2011 г. вклады населения в национальной валюте оставались, в номинальном выражении, примерно на том же уровне, зато в реальном выражении, с учетом высокой инфляции, они сократились.

Из-за жесткости денежно-кредитной политики Национального банка правительство стало размещать на счетах коммерческих банков все больше собственных средств, что увеличило банковскую ликвидность. Этому способствовал и инфляционный рост государственных доходов. Органы государственной власти существенно увеличили объем собственных средств на депозитах коммерческих банков. Только в августе 2011 г. правительственные депозиты выросли примерно на 1 млрд руб. Ограничение поддержки экономики за счет эмиссионной активности главного банка страны было частично компенсировано денежными вливаниями со стороны правительства.

Итак, с одной стороны, с апреля 2011 г. произошло ужесточение денежно-кредитной политики и ограничение бюджетных расходов, что привело к падению темпов роста экономики с параллельным снижением ежемесячных темпов инфляции. Тем же было вызвано отрицательное сальдо торгового баланса и наращивание международных резервов. С другой стороны, возрос приток в банковскую систему государственных средств.

В сентябре 2011 г. Национальный банк предпринял ряд решительных действий по установлению единого курса белорусского рубля. 14 сентября 2011 г. в рамках дополнительной сессии «Белорусской межбанковской валютной и фондовой биржи» Национальный Банк открыл валютные торги. С того дня в Республике Беларусь были официально установлены два курса белорусского рубля к иностранным валютам – официальный и рыночный. Принципы формирования курсов были унифицированы. Разница была лишь в том, что участвовать в дополнительной сессии разрешалось всем желающим купить валюту, а к основной сессии допускались только импортеры стратегических товаров. Целью дополнительной торговой сессии было определение реального рыночного курса белорусского рубля.

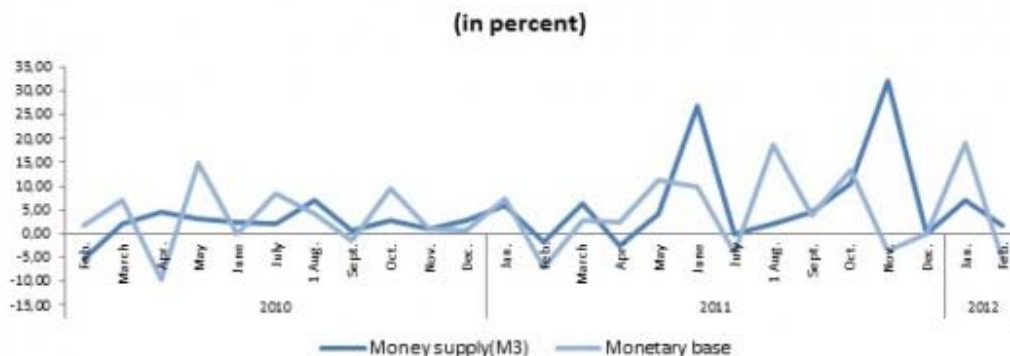
Вторым этапом на пути к единому курсу белорусского рубля стало принятие решения о введении с 20 октября 2011 г. единой торговой сессии. По сути, это означало закрытие основной торговой сессии: все торги были сосредоточены в рамках бывшей дополнительной сессии. С 20 октября 2011 г. курсы покупки и продажи иностранных валют устанавливались в рамках единой торговой сессии «Белорусской валютной и фондовой биржи» по результатам *фиксинга* (официального установления валютного курса), с учетом спроса и предложения. В то же время в целях сглаживания резких колебаний обменного курса Национальный банк может осуществлять минимальные интервенции. С начала 2011 г. по 21 октября того же года белорусский рубль был девальвирован по отношению к корзине валют на 190%, а к доллару США – на 189%.

Установление единого обменного курса положительно изменило общую ситуацию на денежном рынке. В то же время Национальный банк продолжал проводить жесткую денежно-кредитную политику.

Ставка рефинансирования была повышена с 27% (на 1 сентября 2011 г.) до 35% (на 14 октября). Это сделано для того, чтобы в условиях высокой инфляции сохранить

привлекательность рублевых банковских вкладов. В то же время ставки по постоянно доступным операциям с целью поддержания уровня ликвидности в октябре 2011 г. были повышены до 50%.

Рисунок 1. Динамика денежных агрегатов



Источник: Бюллетень банковской статистики № 1 за 2012 г.

В сентябре 2011 г., как ранее в апреле, произошло резкое увеличение наличного обращения. Рост объема денежных средств в обращении был в значительной мере связан с расширением предложения иностранной валюты населением. Возможность свободно покупать и продавать иностранную валюту по рыночному курсу привела с середины сентября к увеличению её предложения со стороны населения. С сентября 2011 г. в банковской системе возобновился рост депозитов.

Переход к единому курсу белорусского рубля привел к активизации межбанковских валютных операций. Восстановились объемы валютных операций на биржевом и внебиржевом рынках. До конца 2011 г. состояние денежного рынка отличалось умеренной стабильностью; рост процентных ставок продолжался. В декабре 2011 г. на фоне высокой инфляции и недоверия к белорусскому рублю Национальный банк повысил ставку рефинансирования до 45%. Соответственно, выросли и ставки на денежном рынке. Таким образом, в сентябре-декабре 2011 г. Национальный банк продолжил осуществлять жесткую денежно-кредитную политику, что привело к замедлению роста экономики, но помогло улучшить ситуацию на валютном рынке.

В начале 2012 г. из-за снижения инвестиционной активности замедлились темпы экономического роста. В то же время макроэкономическая среда характеризовалась устойчивой работой промышленного сектора, замедлением инфляции и стабильным обменным курсом.

Ожидается, что в течение 2012 г. в условиях постепенного замедления инфляции произойдет постепенное снижение ставки рефинансирования и ставок по постоянно доступным инструментам. В середине февраля 2012 г. ставка рефинансирования была снижена до 43% годовых. С 1 марта 2012 г. Национальный банк объявил о снижении ставки рефинансирования до 38%, а с 1 апреля 2012 г. – до 36% годовых. Снижение процентных ставок Национальным банком было связано с замедлением инфляции, избыточной рублевой ликвидностью и уровнем валютной ликвидности в банковской системе. Крайне высокие ставки по депозитам при умеренной инфляции делают вклады населения, особенно рублевые, весьма привлекательными. В то же время чрезмерно высокие ставки по кредитам

препятствуют многим хозяйствующим субъектам в получении необходимых кредитных ресурсов.

В начале 2012 года высокие ставки по рублевым ресурсам в рамках ограниченного потребительского кредита сузили для физических и юридических лиц возможность получения займов в местной валюте. В январе 2012 г. объемы банковских ссуд до востребования для физических лиц сократились на 81 млрд белорусских рублей, а для юридических лиц оставались неизменными. Тем не менее, увеличение объема валютных обязательств предприятий свидетельствует о большей привлекательности кредитов в иностранной валюте. Стабилизация ситуации на валютном рынке, а также наличие у банков избыточной ликвидности в иностранной валюте заставили банки создавать более привлекательные условия для кредитования в иностранной валюте. В итоге предприятия стали проявлять в этом сегменте кредитного рынка чуть больше активности. В прошлом месяце объем ссуд до востребования в иностранной валюте, предоставляемых юридическим лицам коммерческими банками, увеличился на 253 млн долларов США (3,6%).

Таким образом, в начале 2012 г. Национальный банк продолжил проводить жесткую денежно-кредитную политику, ограничивая объемы ликвидности, предоставляемые коммерческим банкам, и поддерживая высокие ставки по операциям с ликвидностью. Банки не стремились привлекать дополнительные ресурсы из Национального банка в связи с их высокой ценой, а также ввиду достаточности ресурсов на межбанковском рынке. В январе 2012 г. чистый объем требований банков к Национальному банку вырос на 1,1 трлн белорусских рублей. Основными причинами роста следует считать увеличение [банковских] требований к Национальному банку и снижение требований Национального банка к [коммерческим] банкам с начала года.

Привлекательные ставки по срочным депозитам и стабилизация ситуации на рынке иностранной валюты подвигли предприятия к расширению депозитов в иностранной валюте и стимулировали рост срочных депозитов в иностранной и местной валюте. Притоку средств населения на банковские счета способствовали такие факторы, как переход к единому обменному курсу, высокие ставки по депозитам и ограниченные возможности альтернативных видов сбережений для физических лиц. На увеличение срочных депозитов в национальной валюте повлияли высокие ставки (в ряде банков процентные ставки превышали 60% годовых). В случае капитализации процентов по таким вкладам можно было обеспечить достаточно быстрый рост. Снижение ставок на рынках кредитов и депозитов может привести к замедлению роста депозитов с параллельным восстановлением активности на кредитном рынке.

На эффективность экономики в 2011 г. и начале 2012 г. сильно влияли девальвация белорусского рубля и высокая инфляция. В начале 2011 г. в стране наблюдался устойчивый рост экономики с одновременным увеличением отрицательного сальдо торгового баланса и сокращением международных резервов. Во втором и третьем кварталах 2011 г. на валютном рынке сложился постоянный дефицит валюты, что привело к множественности валютных курсов. Высокий внутренний спрос и быстрый процесс девальвации обусловили развертывание инфляционной спирали, которая, в свою очередь, привела к снижению реальных доходов населения.

Таким образом, благодаря осуществлению Национальным банком жесткой денежно-кредитной политики с параллельным ужесточением фискальной политики, в первой половине 2011 г. стала возможной стабилизация ситуации во внешнем секторе и на валютном

рынке. Все это способствовало замедлению экономического роста при одновременном снижении месячных темпов инфляции, сокращению отрицательного сальдо торгового баланса и увеличению золотовалютных резервов страны, а также переходу на единый обменный курс в конце 2011 г. В 2012 г. поддержание макроэкономического баланса будет осуществляться путем проведения умеренно жесткой налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, поощрения прямых иностранных инвестиций и повышения эффективности экспортной политики.