

ВЛИЯНИЕ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ НА СБАЛАНСИРОВАННОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ: ПРОБЛЕМЫ И ИХ РЕШЕНИЕ В БЕЛАРУСИ

М.В. Маркусенко*

В статье анализируются проблемы влияния валютной политики на сбалансированность экономического развития страны. Выделяется основная цель системы управления сбалансированным экономическим развитием при помощи валютной политики – получение максимального результата на микро-, мезо- и макроуровне. Предложен новый подход, ориентированный на управление развитием национальной валютной системы путем совершенствования принципов ее организации. На основе проведенного анализа реализуемых мер валютной политики автором разработаны направления совершенствования ее инструментов, комплекс мер по регулированию валютного рынка на основе нового критерия его эффективности.

Ключевые слова: национальная валютная система, сбалансированное экономическое развитие, валютная политика, валютный курс, дисконтная политика, валютные интервенции, валютный рынок.

JEL-классификация: E42, E44, E50.

Проблема формирования эффективной системы управления сбалансированным экономическим развитием является особенно актуальной на современном этапе развития экономики. В целях обеспечения условий формирования экономически устойчивого бизнеса в долгосрочном периоде необходима такая реорганизация системы управления на макроуровне, которая позволит осуществлять наращивание темпов экономического роста в рыночной среде.

При управлении сбалансированным развитием различают процессы функционирования, т. е. воспроизводства существующих взаимосвязей и отношений между элементами той или иной системы, сохранения основных качеств и характеристик системы при изменении внешних и внутренних условий, и процессы развития, связанные с перестройками элементов и связей системы, с обретением ею новых качеств. Некоторые авторы считают, что понятие «развитие» в наиболее общем виде можно определить как «изменение процесса, явления от более простого к более слож-

ному и более эффективному» (Шегда, 1998). Такой подход следует использовать применительно к национальной валютной системе. В соотношении «управление функционированием – управление развитием» в настоящее время все большее значение приобретает управление развитием национальной валютной системы.

Изучению отдельных аспектов функционирования национальной валютной системы посвящены работы таких белорусских ученых, как П.Г. Никитенко, В.Ф. Байнев, М.М. Ковалев, А.И. Лученок, В.И. Тарасов, А.О. Тихонов, П.В. Каллаур, К.В. Рудый, С.Д. Колесников, С.И. Пупликов, Г.Л. Вардеванян, Н.Н. Колотончик, М.В. Демиденко и др. Особое внимание в работах белорусских исследователей уделено практическим аспектам валютной политики, оценке влияния валютного курса на состояние экономики. В то же время отражению процессов развития валютной политики пока не уделено достаточного внимания. Поэтому целесообразно рассмотреть возможные направления развития валют-

* Маркусенко Марина Викторовна (markusenko@mail.ru), кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры банковского дела Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).

ной политики, связанные с перестройками элементов и связей системы, с обретением ею новых качеств.

Состояние и развитие национальной валютной системы и валютного рынка страны определяет валютная политика, которая является одной из составляющих экономической политики государства. Ее цель – поддержание равновесия платежного баланса, валютного курса, обеспечение устойчивого функционирования национальной валютной системы (Наговицин, 2000). Сущность и инструменты валютной политики государства рассматривались нами ранее (Маркусенко, 2003; 2011a, b).

Управление развитием национальной валютной системы должно рассматривать развитие как многомерное явление. Здесь представляется конструктивной предлагаемая современными исследователями типология подходов к развитию (Ляшенко, 2012).

При разработке направлений развития валютной политики также необходимо использовать комплексный подход, содержащий в то же время единую основу. Так, развитие может рассматриваться **как процесс**, который имеет определенные этапы. Кроме того, развитие может рассматриваться **как метод**. В этом случае очень важным является определение соответствующей цели и способов ее достижения, т. е. акцент должен делаться на результаты.

При рассмотрении развития **как программы** акцент предполагается ставить на деятельность, т. е. здесь важны порядок и набор процедур, а также перечень мероприятий, способствующих достижению поставленной цели. Представление развития **как движения** предполагает концентрацию на идее развития в интерпретации участников движения.

Использование вышеназванного подхода позволит центральному банку, на наш взгляд, обеспечить ориентацию валютной политики в большей степени на среднесрочные и долгосрочные результаты с формированием определенной стратегии, повысить уровень комплексности и целенаправленности валютного регулирования.

Процесс сбалансированного экономического развития определяется воздействием на него валютной политики в результате:

- изменения организации элементов в валютной системе, итогом которого является создание новой системы связей, новой структуры и целостности;

- повышения гибкости мер валютного регулирования;

- разработки и использования комплексных мотивирующих систем, стимулирующих приток валюты в страну;

- активизации использования инновационных инструментов валютной политики.

Таким образом, основная цель системы управления сбалансированным экономическим развитием при помощи валютной политики – получение максимального результата на микро-, мезо- и макроуровне от использования мер валютной политики.

В мировой практике достаточно давно выработана система мер по регулированию государством валютных отношений.

Рассмотрим более подробно основные меры валютной политики, используемые государством у нас в стране в целях регулирования валютных отношений и определим направления их развития.

Регулирование обменного курса. Формирование и поддержание экономически обоснованного обменного курса национальной валюты является важнейшей из задач валютной политики, так как стабильность и устойчивость национальной валюты и ее обменного курса являются одним из базовых условий для устойчивого экономического роста.

Основополагающую роль в функционировании реального сектора в условиях экономики открытого типа играет обменный курс. Предложение валюты в стране обеспечивается за счет поступления валютной выручки от экспорта товаров и услуг на счета субъектов хозяйствования. Спрос на иностранную валюту определяется преимущественно динамикой импорта, а также привлекательностью иностранной валюты в качестве финансового инструмента и средства сбережения для субъектов экономики.

В переходной экономике роль валютного курса возрастает в связи с наличием возможностей его воздействия на состоя-

ние платежного баланса и, прежде всего, баланса текущих операций. Кроме того, стабильность или предсказуемость динамики валютного курса, подкрепленная соответствующей бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политикой, выступает важным фактором, обеспечивающим доверие хозяйствующих субъектов к национальной валюте.

В Республике Беларусь в 2009–2011 гг. использовался режим привязки к корзине валют – разновидность фиксированного курса. В условиях валютного кризиса 2011 г. государство было вынуждено провести девальвации обменного курса. В результате вышеназванных мер средний официальный валютный курс белорусского рубля к доллару США обесценился практически в 3 раза (рис. 1).

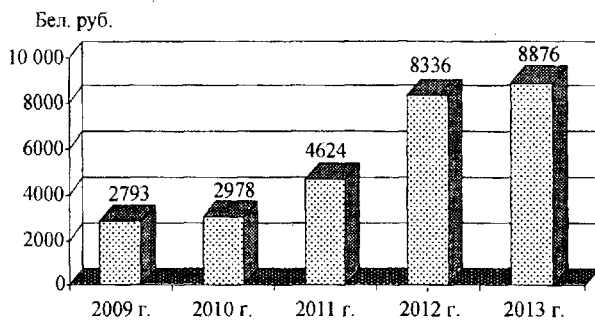


Рис. 1. Динамика среднего официального валютного курса белорусского рубля к доллару США, 2009–2013 гг.

Источник. Построено по данным (<http://nbrb.by/>).

Опыт Беларуси во второй половине 90-х годов XX в. и в условиях кризиса 2011 г. показывает, что девальвация номинального обменного курса национальной валюты практически всегда воздействует на индекс потребительских цен, т. е. способствует росту цен. Темпы роста индекса потребительских цен в республике в 2011 г. сложились очень высокие – 207,8% к декабрю 2010 г. (рис. 2).

Девальвация способствовала снижению внутреннего спроса на товары и услуги национальных производителей, так как обесценивание национальной валюты опосредовало рост цен в белорусских рублях на их



Рис. 2. Динамика индекса потребительских цен и объявленной ставки рефинансирования в Республике Беларусь, 2010–2013 гг.

Источник. Построено по данным (<http://nbrb.by/>).

продукцию. В то же время цены импорта (в переводе в национальную валюту) росли медленнее. Однако при этом девальвация способствовала сохранению спроса на белорусские товары на внешнем рынке.

Мерами, предпринятыми Национальным банком в 2012–2013 гг. с целью сдерживания инфляционных процессов, явились:

- использование нового курсового режима – управляемого плавания. В рамках данного режима – проведение валютных интервенций для сглаживания резких колебаний обменного курса. Обменный курс белорусского рубля формировался на основе спроса и предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке при ограниченном вмешательстве Национального банка;
- проведение жесткой денежно-кредитной политики.

За 2012 г. официальный обменный курс белорусского рубля обесценился к доллару США на 2,6%, к евро – на 5%, к российскому рублю – на 8%. За 2013 г. официальный обменный курс белорусского рубля обесценился к доллару США на 10,9%, к евро – на 15,3%, к российскому рублю – на 3,1%. Данные подтверждают, что относительная стабильность обменного курса обеспечивалась в 2012–2013 гг. Это свидетельствует об эффективности реализации Национальным банком нового механизма курсообразования – режима управляемого плавания. В дальнейшем стабильность курса

национальной валюты будет зависеть от эффективности и сбалансированности работы всей экономики страны.

В то же время следует отметить, что проводимая у нас в стране политика даже легкого обесценивания курса национальной валюты по своему воздействию аналогична политике инфляционного стимулирования производства. Известно, что эмиссионная поддержка спроса ведет к росту цен и производства (при определенных условиях). Избыточное денежное предложение также может привести к увеличению спроса на иностранную валюту, снижению валютных резервов и девальвации национальной валюты. С другой стороны, провоцирование новой девальвации рубля способно стимулировать такие негативные последствия, как отток капитала и рост инфляционных ожиданий, и тем самым затормозить процессы модернизации. Отдельным предприятиям, в частности чистым экспортерам, девальвация может быть выгодна, однако конкурентоспособность экономики в целом может падать. Поэтому государство объективно должно отходить от одномерной политики регулирования экономики через динамику валютного курса и формировать более многомерную систему регуляторов, включающую развитие системы управления ликвидностью банковского сектора и межбанковским рынком, а также повышение ликвидности рынка государственных облигаций и других финансовых инструментов. Необходимо повышать регулируемую роль политики процентных ставок. Данные меры объективно будут способствовать росту доверия к национальной валюте, а тем самым ослаблению давления на валютный рынок; снижению рисков банковского кредитования и стимулированию роста экономики.

Дисконтная политика. Изменение учетной ставки центрального банка регулирует валютный курс и платежный баланс путем воздействия на движение краткосрочных капиталов и динамику внутренних кредитов (денежной массы, цен, совокупного спроса). Однако в современных условиях эффективность данного метода воздействия на валютный курс значительно снизилась, что обусловлено интернационализацией

хозяйственных связей, регулированием государством движения капиталов и кредита (Сабитов, Тихонова, 2010).

В процессе формирования некоторых тенденций финансовой либерализации валютная политика Беларуси модифицируется в направлении изменения спектра инструментов, выдвижения в качестве приоритетных задач инфляционного таргетирования (переход к которому только недавно начался в Беларуси), регулирования процентных ставок, развития институтов внутреннего контроля. При этом институциональные и экономические условия для такого перехода в белорусской экономике принципиально сформировались и активно развиваются в условиях растущей взаимосвязи валютного и других секторов финансового рынка.

Процентная политика в 2013 г. была направлена на поддержание привлекательности сбережений в национальной валюте. Постепенно снижался разрыв между ставкой рефинансирования и ставками межбанковского рынка, что свидетельствовало о повышении роли ставки рефинансирования как ключевой ставки, определяющей стоимость денежных ресурсов и формирующей динамику ставки однодневного рынка межбанковских кредитов и ставок кредитного и депозитного рынков.

С целью сдерживания инфляции в сентябре 2013 г. Национальным банком было принято решение о неснижении ставки рефинансирования ниже 23,5% годовых. Повышение ставки отчислений в фонд обязательных резервов с 10 до 14% по привлеченным средствам юридических лиц в иностранной валюте позволило несколько ограничить переток средств из рублевых в валютные депозиты.

С 10 июня 2013 г. значение ставки рефинансирования составило 23,5%. Однако ставки по операциям Национального банка в 2013 г. еще значительно отличались от величины ставки рефинансирования (см. табл.).

В большинстве стран с развитой экономикой процентные ставки по инструментам денежно-кредитной политики центрального банка формируются вокруг ставки рефинансирования. В Беларуси же пока меж-

Динамика ставок по операциям Национального банка Республики Беларусь в 2013 г.

Операции	Срок (дней)	13.02. 2013 г.	13.03. 2013 г.	17.04. 2013 г.	15.05. 2013 г.	12.06. 2013 г.	01.07. 2013 г.	22.07. 2013 г.	6.09. 2013 г.	13.11. 2013 г.	27.11. 2013 г.
Постоянно доступные операции											
Кредит овернайт	1	50	50	45	40	38	35	40	45	40	35
СВОПовернайт (по национальной валюте)											
Депозиты овернайт											
Двусторонние операции											
Ломбардный кредит по фиксированной ставке	Не более 7 дней	35	33	31	29	29	29	40	45	40	35
Сделки СВОП (по национальной валюте)		35	33	31	29	29	29	40	45	40	35
Операции на открытом рынке											
Ломбардный кредит на аукционной основе	Не более 7 дней	Не выше 50% и не ниже ставки рефинансирования	Не выше 50% и не ниже ставки рефинансирования	Не выше 45% и не ниже ставки рефинансирования	Не выше 40% и не ниже ставки рефинансирования	Не выше 38% и не ниже ставки рефинансирования	Не выше 35% и не ниже ставки рефинансирования	Не выше 40% и не ниже ставки рефинансирования	Не выше 45% и не ниже ставки рефинансирования	Не выше 40% и не ниже ставки рефинансирования	Не выше 35% и не ниже ставки рефинансирования
Покупка ценных бумаг на условиях РЕПО											
Аукционные сделки СВОП											
Депозиты на аукционной основе	Не более 3 месяцев	Не ниже 19% и не выше ставки рефинансирования	Не ниже 17% и не выше ставки рефинансирования	Не ниже 17% и не выше ставки рефинансирования	Не ниже 17% и не выше ставки рефинансирования	Не ниже 17% и не выше ставки рефинансирования	Не ниже 20% и не выше ставки рефинансирования	Не ниже 20% и не выше ставки рефинансирования	Не ниже 20% и не выше ставки рефинансирования	Не ниже 20% и не выше ставки рефинансирования	Не ниже 20% и не выше ставки рефинансирования
Эмиссия краткосрочных облигаций Национального банка											
Продажа ценных бумаг на условиях РЕПО											

Источник. Построено по данным (<http://nbrb.by/>).

ду ставками по операциям Национального банка и ставкой рефинансирования сохраняется определенный разрыв. Это обусловлено стимулированием банков к формированию своей ресурсной базы за счет привлечения свободных средств населения и субъектов хозяйствования без централизованных ресурсов Национального банка; необходимостью поддержания доходности по рублевым ресурсам на уровне, превышающем доходность от размещения свободных средств в иностранную валюту.

Высокий уровень инфляции делает неэффективным вложения в финансовые инструменты и приводит к росту спроса на наличные деньги. Наоборот, поддержание тенденции к снижению инфляции способствует росту склонности к сбережениям. Это означает, что растущие финансовые доходы предприятий и населения, занятого во внутренней импортозамещающей экономике, в условиях снижения инфляции у нас в стране будут создавать источники расширения кредитования и инвестиций. В результате

может происходить дальнейшее выравнивание доходностей рублевых инструментов и валютных активов.

Поэтому по мере стабилизации экономики и либерализации хозяйственной деятельности разрыв между ставкой рефинансирования и ставками по операциям Национального банка должен постепенно снижаться вслед за снижением реального значения ставки рефинансирования. В перспективе Национальному банку следует обеспечивать формирование ставок по своим операциям на уровне, близком к ставке рефинансирования.

В ноябре 2013 г. Национальный банк приступил к рефинансированию банков под залог государственных валютных облигаций, что позволит увеличить в банках объем активов, которые при необходимости могут быть использованы в качестве залога для рефинансирования в Национальном банке. Это будет способствовать повышению привлекательности государственных облигаций, номинирован-

ных в свободно конвертированной валюте, для инвесторов.

Девизная политика. На курс национальной валюты большое влияние оказывают валютные интервенции центрального банка (девизная политика), что предполагает воздействие на курс национальной валюты путем купли-продажи государством иностранной валюты (девиз). В целях укрепления национальной валюты центральный банк продает, а в целях обесценивания – скупает иностранную валюту. Эта политика осуществляется в основном за счет официальных золотовалютных резервов.

Центральный банк должен нейтрализовать возникающее при этом влияние прироста или сокращения резервов на объем денежной массы путем операций на открытом рынке. Такие операции призваны в точности компенсировать влияние изменения резервов на денежную массу. Специалисты определяют следующие цели, преследуемые центральными банками при проведении валютных интервенций (Моисеев, 2002):

- при фиксированных курсах – удержание обменного курса в заданных рамках;
- при плавающем валютном курсе – 1) разворот нежелательного краткосрочного тренда на рынке; 2) ограничение влияния валютного курса на цены; 3) аккумуляция резервов; 4) получение прибыли.

В течение 2013 г. Национальный банк Республики Беларусь достаточно активно использовал валютные интервенции для сглаживания волатильности обменного курса белорусского рубля к доллару США. Проведение валютных интервенций обуславливало динамику среднего официального обменного курса белорусского рубля к доллару США (рис. 3).

Контроль за номинальным обменным курсом белорусского рубля предполагает дальнейшее использование Национальным банком такого инструмента, как валютные интервенции. В этой связи для Беларуси особую актуальность приобретают проведение Национальным банком

взвешенной девизной политики, увеличение валютных резервов в первую очередь за счет покупки твердой валюты на внутреннем рынке. Это возможно только в условиях формирования чистого притока валюты в страну, что обуславливает необходимость стабилизации ситуации с сальдо платежного баланса, при поддержании положительной динамики международных резервных активов, обеспечивающих выполнение внешних обязательств страны, дальнейшего снижения темпов инфляции и эффективной реализации бюджетной политики.

Для повышения эффективности проводимых центральным банком валютных интервенций необходимо использовать следующие предлагаемые специалистами центральных банков разных стран критерии (Моисеев, 2007):

- критерий «направление» (интервенция эффективна, если направление движения валютного курса совпадает с направлением интервенции);
- критерий «сглаживание» (интервенция эффективна, когда усилиями центрального банка замедляется развитие тренда);
- критерий «разворот» (интервенция эффективна, если выполняется не только первый критерий, но и в ходе интервенции полностью нивелируется колебание валютного курса за предыдущий период).

Как можно легко заметить, критерии «сглаживания» и «разворот» основываются на критерии «направление». Их расчет

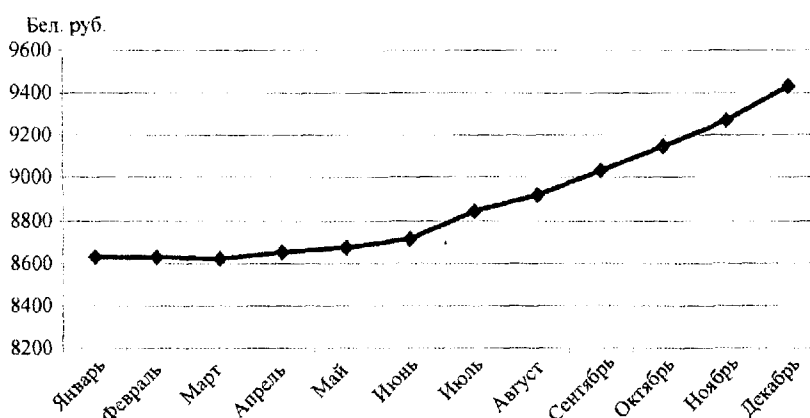


Рис. 3. Динамика среднего официального обменного курса белорусского рубля к доллару США в 2013 г.

Источник. Построено по данным (<http://nbrb.by/>).

учитывает оценки «направления», и, в принципе, все критерии обладают определенной взаимозамещаемостью и взаимодополняемостью.

Цель управляемого плавания валютного курса состоит в том, чтобы стабилизировать колебания обменного курса или направить его движение в нужном направлении (девальвация, ревальвация) для оказания косвенного воздействия на экономику. Преимущество управляемого плавания заключается в том, что органы денежно-кредитного регулирования могут проводить денежно-кредитную политику, которая, по их мнению, оптимальна для существующей в экономике ситуации. Исходя из этого основное внимание Национальному банку Республики Беларусь при проведении валютных интервенций следует обратить на критерии «сглаживание» и «разворот». Ведь если центральный банк стремится стабилизировать колебания обменного курса и направлять его движение в нужном направлении, то он должен тормозить развитие тренда и успешно сам данный тренд разворачивать. Механизм управляемого плавания не предполагает наличия цели по обменному курсу, тем не менее он отличается от режима свободного плавания именно тем, что центральный банк оставляет за собой возможность вмешиваться в процесс курсообразования. Так, Основными направлениями денежно-кредитной политики в Республике Беларусь на 2014 г. предусмотрено, что обменный курс белорусского рубля будет формироваться исходя из спроса и предложения иностранной валюты и для сглаживания резких колебаний курса Национальный банк продолжит проводить валютные интервенции.

Ранее центральные банки предпочитали не раскрывать информацию о проведении интервенций. Однако в условиях либерализации позиции центральных банков в данном отношении изменяются. Так, курс на прозрачность взят в современных условиях Центральным банком России¹. Объемы валютных операций ЦБ России во внутренних диапазонах устанавливаются симметрично относительно «нейтрального»

диапазона и увеличиваются по мере приближения стоимости корзины к нижней или верхней границе коридора. Объем накопленных ЦБ России интервенций, приводящих к сдвигу границ коридора на 5 коп., сегодня составляет 400 млн долл. США. Эта сумма не включает объем целевых интервенций, которые проводятся для нейтрализации ожиданий участников рынка относительно изменения курса рубля, формирующихся под влиянием внешнеэкономической конъюнктуры. Целевые интервенции не влияют на объем совершаемых ЦБ России операций на валютном рынке. Ранее ЦБ России не раскрывал ежедневный лимит целевых интервенций, однако он это сделал в целях повышения прозрачности курсовой политики. По состоянию на 7 октября 2013 г., объем целевых интервенций установлен в размере 120 млн долл. США в день.

Таким образом, практика показывает, что данный инструмент остается в арсенале средств центральных банков стран и необходимо повышать эффективность его использования при реализации целей валютной политики. В перспективе возможно раскрытие Национальным банком ежедневного лимита целевых интервенций с целью повышения прозрачности курсовой политики.

Операции открытого рынка. Такая политика представляет собой выполнение операций по покупке или продаже твердопроцентных ценных бумаг центральным банком за свой счет на открытом рынке. Это: казначейские векселя, беспроцентные казначейские обязательства, облигации государственного займа, первоклассные краткосрочные ценные бумаги (облигации центрального банка). К операциям открытого рынка также относят краткосрочные операции с указанными ценными бумагами с совершением позднее обратной сделки.

Традиционными средствами проведения политики открытого рынка являются операции центральных банков с государственными ценными бумагами на вторичном рынке.

Важным преимуществом этого инструмента денежно-кредитного регулирования является его гибкость, так как государствен-

¹<http://1prime.ru/>

ные ценные бумаги можно продавать или покупать в больших или меньших количествах, соответственно меняя денежное предложение. Кроме того, по сравнению, например, с изменением норматива резервных требований операции на открытом рынке воздействуют на денежную массу более тонко и оперативно.

Одной из целей проведения Национальным банком операций открытого рынка выступает снижение волатильности обменного курса. При этом используются такие операции открытого рынка, как аукционные операции, двусторонние операции и операции структурной настройки.

В 2013 г. Национальный банк Республики Беларусь использовал следующие операции открытого рынка для регулирования ликвидности и косвенного воздействия на обменный курс:

- ломбардный кредит на аукционной основе (3 аукциона в январе, 1 – в сентябре на сроки 3, 5 и 7 дней);
- аукционы СВОП (1 – в июле, 4 – в августе, 1 – в сентябре на сроки 1, 6 и 7 дней);
- прямое РЕПО на аукционной основе (4 аукциона в январе на сроки 2 и 7 дней);
- эмиссия краткосрочных облигаций (3 процедуры размещения на сроки 7, 20 и 34 дня)².

Можно констатировать, что пока данные инструменты используются не слишком активно.

Для повышения эффективности операций открытого рынка целесообразно расширение набора инструментов, используемых Национальным банком. Так, возможным новым инструментом могут выступать операции биржевого модифицированного РЕПО (БМР) с государственными долгосрочными облигациями, находящимися в портфеле центрального банка. Использование их центральным банком для проведения операций БМР предполагает краткосрочное размещение таких облигаций на вторичном рынке.

Таким образом, данные облигации приобретают совершенно другие параметры:

резко снижается срок обращения, изменяется рыночная цена. По окончании срока центральный банк должен осуществлять обратный выкуп данных облигаций в соответствии с условиями безотзывной публичной оферты. После выкупа облигации возвращаются в портфель центрального банка и впоследствии могут быть вновь использованы для проведения операций БМР. Выпуск облигаций БМР может размещаться либо на аукционе, либо непосредственно на вторичных торгах. Участниками аукциона БМР могут выступать только кредитные организации – дилеры рынка ГКО. При обращении БМР на открытом рынке никаких ограничений по кругу владельцев не устанавливается, т. е. фактически вложить средства в БМР может любой инвестор.

Биржевое модифицированное РЕПО представляет собой некоторый аналог обратного РЕПО, т. е. данный инструмент также предназначен для временного изъятия свободных денежных средств из банковской системы на относительно короткие сроки. В отличие от РЕПО в период между размещением и офертой центрального банка БМР могут свободно обращаться на вторичных торгах и обратный выкуп государственных облигаций осуществляется центральным банком у их фактического держателя, а не у первоначального контрагента. БМР можно использовать в операциях прямого РЕПО с центральным банком и при получении от него ломбардных кредитов. Создание рынка модифицированного РЕПО стало составной частью деятельности Банка России по подготовке условий для активизации рыночных операций, которые в дальнейшем позволили ему более гибко реагировать на колебания банковской ликвидности (Сабитов, Тихонова, 2010). Использование в Беларуси модифицированного РЕПО расширит набор инструментов, при помощи которых Национальный банк Республики Беларусь сможет влиять на ситуацию в денежно-кредитной и валютной сфере.

Валютные ограничения. Они являются составной частью государственной валютной политики и представляют собой законодательное или административное запрещение или регламентацию операций

² <http://www.nbrb.by/mp/liquidity/>

резидентов и нерезидентов с валютой или другими валютными ценностями. В мировой практике валютные ограничения применяются с целью уравнивания платежных балансов, поддержания курса национальных валют и концентрации валютных ресурсов в руках государства.

Валютные ограничения могут предусматривать: 1) регулирование валютных переводов и платежей за границу, вывоза капитала, репатриации прибылей, ввоза-вывоза денежных знаков и ценных бумаг, а также золота; 2) запрещение свободной купли-продажи иностранной валюты; 3) обязательную продажу государству иностранной валюты за национальные деньги по официальному курсу центрального банка; 4) ограничения прав физических лиц владеть и распоряжаться иностранной валютой; 5) регулирование получения внешних займов (Красавина, 2004). В наиболее общем плане валютные ограничения заключаются в установлении правил проведения любых операций с нерезидентами и сделок в иностранной валюте между резидентами и нерезидентами, а также между резидентами.

В развитых государствах ограничения по текущим операциям платежного баланса не используются достаточно давно, однако с целью статистики и контроля у них принято осуществлять учет валютных операций. Развивающиеся страны в силу хронических пассивных платежных балансов непривлекательны для краткосрочных капиталов и вынуждены прибегать к различного рода валютным ограничениям.

В Беларуси достаточно широко используются валютные ограничения, которые являются одним из элементов национальной валютной системы. Это: обязательная продажа валютной выручки субъектами хозяйствования (отменена в Казахстане в 1999 г., в России – в 2006 г.); ограничения по открытию счетов резидентами в иностранных банках; необходимость предъявления паспорта при покупке физическими лицами (резидентами и нерезидентами) иностранной валюты через банки; лимитированность сроков завершения внешнеэкономических операций; установлены разрешающие критерии авансовых платежей по импорту; необходимость указания резидентами

цели покупки иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

В соответствии с действующим валютным законодательством Республики Беларусь, частные переводы физических лиц, не связанные с осуществлением ими предпринимательской деятельности, не ограничиваются по сумме платежа и осуществляются без ограничений. Вместе с тем при проведении ряда валютных операций, связанных с движением капитала (приобретение недвижимости, акций, доли в уставном фонде нерезидента и др.), физическим лицам – резидентам Республики Беларусь необходимо получить разрешение Национального банка. Предполагается сохранить институт обязательной продажи валютной выручки до 2017 г. Кроме того, Беларусь пока планирует не снимать ограничения на открытие счетов в зарубежных банках, на проведение капитальных валютных операций.

Практика подтверждает необходимость использования валютных ограничений в период кризисов с целью сохранения стабильности на валютном рынке. В контексте возможного развития кризисных явлений в будущем следует, на наш взгляд, ввести дополнительную статью об антикризисных мерах в закон «О валютном регулировании и валютном контроле».

В 2012–2013 гг. в сфере валютного регулирования Республики Беларусь произошли изменения, обусловленные стабилизацией обменного курса, среди которых можно отметить следующие:

- в марте 2012 г. было разрешено предоставление банками экспортных кредитов в белорусских рублях (до этого экспортные кредиты предоставлялись в долларах, евро и российских рублях) по процентной ставке в размере 2/3 ставки рефинансирования Национального банка и, соответственно, бюджетной компенсации потерь банкам от предоставления экспортных кредитов;

- в июне 2012 г. освобождены от 30%-й обязательной продажи валютной выручки государству юридические лица и индивидуальные предприниматели, осуществляющие деятельность в авиации, транспортно-экспедиционной деятельности, по перевозке пас-

сажиров и грузов автомобильным, внутренним водным, морским транспортом;

- в мае 2012 г. для банков и небанковских кредитно-финансовых организаций увеличены нормативы обязательных резервов от привлеченных средств в иностранной валюте с 7,5 до 10%, в сентябре 2013 г. – до 14%. За счет данной меры предполагалось содействовать достижению целевого уровня инфляции и дедолларизации экономики, снизить заинтересованность банков в привлечении валютных депозитов;

- предприняты некоторые меры по либерализации биржевого рынка. С 1 февраля 2013 г. отменено требование о предварительном резервировании участниками торгов денежных средств в белорусских рублях в Национальном банке для покупки иностранной валюты.

Сама по себе либерализация валютного рынка (в том числе снижение нормы обязательной продажи, а в перспективе и полный отказ от нее) может способствовать как укреплению, так и ослаблению национальной валюты. Все зависит от «граничных условий», в которых либерализация осуществляется. Спрос государства на валюту в Беларуси сегодня выше 30%-й нормы ее обязательной продажи экспортерами, поэтому понижение (отмена) данной нормы в нынешних условиях может подорвать равновесие на рынке. Однако такая мера может иметь и обратный эффект, т. е. усиление притока капитала, привлеченного либерализацией валютного рынка, будет способствовать поддержанию равновесия. Любые шаги по отмене валютных ограничений принесут ожидаемую пользу только тогда, когда государство будет проводить комплексные мероприятия по улучшению состояния экономики в целом, включая борьбу с инфляцией и совершенствование валютного, налогового и таможенного режимов. Либерализация валютной сферы возможна исключительно после стабилизации ситуации с сальдо платежного баланса, при поддержании положительной динамики международных резервных активов, обеспечивающих выполнение внешних обязательств страны, снижения темпов инфляции и эффективной реализации бюджетной политики.

В рамках либерализации в перспективе следует проработать возможности постепенного преобразования действующей системы валютного контроля в мониторинг валютных операций.

Повышению эффективности использования валютных средств субъектами хозяйствования также будет способствовать упрощение порядка обязательной продажи валютной выручки для субъектов хозяйствования. Целесообразно осуществлять обязательную ее продажу непосредственно банку (с поступлением эквивалента в белорусских рублях субъекту хозяйствования в течение рабочего дня), который затем будет продавать ее на бирже.

Существенное влияние на валютный рынок оказало ограничение по объемам валютных сделок на межбанковском валютном рынке в условиях кризиса 2011 г. Все сделки, объем которых был кратен биржевому лоту (по соответствующей валюте), были перенесены на биржу. На межбанковском рынке могли осуществляться сделки с валютой в объеме менее биржевого лота (1000 единиц иностранной валюты). В условиях сохраняющейся стабильности валютного курса необходимо полное открытие межбанковского валютного рынка, что расширит возможности субъектов экономики по проведению сделок купли-продажи валюты, сократит сроки их проведения.

Данные меры должны явиться составляющими комплексных мотивирующих систем, стимулирующих приток валюты в страну.

Новые направления развития валютной политики. Определение направлений развития валютной политики, нацеленных на повышение эффективности функционирования валютного рынка, требует разработки дополнительного комплекса мер с учетом изменения ее целей, условий и приоритетов реализации, а также изменения роли инструментов денежно-кредитной политики, а именно: усиления роли инфляционного таргетирования, регулирования процентных ставок и инструментов внутреннего контроля.

Неотъемлемым атрибутом валютного рынка является присутствие функциональных элементов его регулирования. Современ-

менный валютный рынок – это институционально регулируемый рынок, его структура основывается на взаимном интересе контрагентов, валютном доходе, конструктивной конкуренции, коммерческом риске, системе институциональных регуляторов. Усиление межсекторных взаимосвязей на финансовом рынке ставит перед органами денежно-кредитного регулирования качественно новые задачи построения единой системы пруденциального регулирования и надзора как для валютного, так и для всего финансового рынка. Взаимосвязь валютного рынка с другими секторами финансового рынка (кредитного, фондового), которая проявляется в единстве участников и пересечении спектра инструментов и операций с ними, обуславливает необходимость организации данной системы пруденциального регулирования и надзора по функциональному принципу, означающему применение единых пруденциальных норм к финансовым институтам разного типа при осуществлении ими одинаковых видов финансовых операций.

Необходим комплекс мер по регулированию валютного рынка на основе нового критерия (по элементам механизма функционирования эффективного рынка), который должен включать меры по повышению:

- ликвидности валютного рынка, что означает построение процесса покупки и продажи валюты как легкого и доступного для каждого участника;
- прозрачности валютного рынка³, что возможно за счет публикации банками информации по клиентским депозитам, среднесуточным и среднемесячным объемам торговли валютой, а также ведения модуля открытых валютных позиций – сводной информации по совокупным открытым валютным позициям клиентов (при торговле валютой у участников валютного рынка возникают требования и обязательства в различных валютах. Соотношение требований и обязательств по той или иной валюте у участников валютного рынка определяет его валютную позицию);
- контроля и снижения уровня риска на валютном рынке, что обеспечивает регу-

³ <http://bankir.ru/novosti/s/saxo-bank-publikuet-obemy-torgovli-s-tselyu-povysheniya-prozrachnosti>

лирование валютного рынка в целях повышения его эффективности. Совершенствование процедур валютного регулирования операций с производными финансовыми инструментами создаст необходимые условия для более активного использования резидентами эффективных стратегий управления и хеджирования валютных рисков.

Вышеназванные изменения организации элементов в национальной валютной системе будут способствовать созданию новой системы связей, новой структуры и целостности валютного рынка.

Организация единой системы пруденциального регулирования и надзора финансового рынка по функциональному принципу, выражающаяся в единстве норм пруденциального регулирования финансовых институтов разного типа, осуществляющих операции одного вида, в том числе валютные, будет способствовать обеспечению стабильности финансового рынка в целом и активизации использования инновационных инструментов валютной политики.

* * *

Таким образом, проведенное исследование позволяет сделать следующие основные выводы относительно проведения валютной политики в Республике Беларусь.

1. При разработке направлений совершенствования валютной политики необходимо использовать комплексный подход, что предполагает рассмотрение развития **как процесса**, который имеет определенные этапы; **как метода** с определением соответствующей цели и способов ее достижения (акцент должен делаться на результаты); **как программы** (акцент на деятельность, т. е. определяются порядок и набор процедур, а также перечень мероприятий, способствующих достижению поставленной цели); **как движения** (акцент на идею развития в интерпретации участников). Данный подход позволит центральному банку обеспечить ориентацию валютной политики в большей степени на среднесрочные и долгосрочные результаты с формированием определенной стратегии, повысить уровень комплексности и целенаправленности валютного регулирования.

2. Процесс сбалансированного экономического развития определяется воздействием валютной политики на экономику в результате изменения организации элементов в валютной системе, итогом которого является создание новой системы связей, новой структуры и целостности. Такими изменениями могут выступать отход от одномерной политики регулирования экономики через динамику валютного курса, развитие системы управления ликвидностью банковского сектора и межбанковским рынком, а также повышение ликвидности рынка государственных облигаций и других финансовых инструментов. Необходимо повысить регулируемую роль политики процентных ставок. Национальный банк должен обеспечивать формирование ставок по своим операциям на уровне, близком к ставке рефинансирования. Для Республики Беларусь особую актуальность приобретают проведение Национальным банком взвешенной девизной политики (валютных интервенций), увеличение валютных резервов в первую очередь за счет покупки твердой валюты на внутреннем рынке. Использование мер экономического воздействия будет способствовать повышению гибкости валютного регулирования.

3. Необходимо применение Национальным банком единых пруденциальных норм к финансовым институтам разного типа при осуществлении ими одинаковых видов финансовых операций, что обусловлено взаимосвязью валютного рынка с другими секторами финансового рынка (кредитного, фондового), которая проявляется в единстве участников и пересечении спектра инструментов и операций с ними.

4. Систематизация факторов уязвимости валютного сегмента финансового рынка в условиях экономической нестабильности определяет изменение приоритетов в пользу введения возможности расширения полномочий регуляторов рынка в периоды системных и структурных кризисов. Практика подтверждает необходимость использования валютных ограничений в период кризисов с целью сохранения стабильности на валютном рынке. В контексте возможного развития кризисных явлений в будущем следует ввести дополнительную

статью об антикризисных мерах в закон «О валютном регулировании и валютном контроле».

5. Мерами, стимулирующими приток валюты в страну, будут выступать следующие:

- отмена действующих ограничений по срокам осуществления внешнеторговых сделок;

- упрощение порядка обязательной продажи валютной выручки для субъектов хозяйствования. Целесообразно осуществлять обязательную продажу непосредственно банку (с поступлением эквивалента в белорусских рублях субъекту хозяйствования в течение рабочего дня), который затем будет продавать ее на бирже;

- полное (в условиях сохраняющейся стабильности валютного курса) открытие межбанковского валютного рынка, что расширит возможности субъектов экономики по проведению сделок купли-продажи валюты, сократит сроки их проведения.

6. Необходим комплекс инновационных мер по регулированию валютного рынка на основе нового критерия (по элементам механизма функционирования эффективного рынка), который включает меры по повышению ликвидности и прозрачности валютного рынка, а также меры контроля и снижения уровня риска на валютном рынке.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

Ляшенко В.И. 2012. *Финансово-регуляторные режимы стимулирования экономического развития: введение в экономическую режимологию*: моногр. Донецк.

Liashenko V.I. 2012. *Finansovo-regulatornyye rezhimy stimulirovaniia ekonomicheskogo razvitiia: vvedenie v ekonomicheskuiu rezhimologiyu*. [Financial and regulatory modes of stimulation of economic development: introduction in an economic rezhimologiya]. Donetsk.

Маркусенко М.В. 2003. Валютная политика как элемент валютной системы. *Вестник Ассоциации белорусских банков*. № 24.

Markusenko M.V. 2003. Valiutnaia politika kak element valiutnoi sistemy. [Currensy policy as an element of monetary system]. *Vestnik Assotsiatsii belorusskikh bankov*. No 24.

- Маркусенко М.В.** 2011а. Посткризисные проблемы функционирования национальной валютной системы Республики Беларусь. *Вестник Ассоциации белорусских банков*. № 1. С. 6–15.
- Markusenko M.V.** 2011a. Postkrisisnye problemy funktsionirovaniia natsionalnoi valiutnoi sistemy Respubliki Belarus'. [Post-crisis problems of national monetary system of the Republic of Belarus]. *Vestnik Assotsiatsii belorusskikh bankov*. No 1. P. 6–15.
- Маркусенко М.В.** 2011b. Эффективность функционирования национальной валютной системы. *Экономика и менеджмент*. № 1. С. 163–172.
- Markusenko M.V.** 2011b. Effektivnost' funktsionirovaniia natsionalnoi valiutnoi sistemy. [The effectiveness of the functioning of the national monetary system]. *Ekonomika i menedzhment*. No 1. P. 163–172.
- Красавина Л.Н.** (Ред.) 2004. *Международные валютно-кредитные отношения*. 2-е изд., перераб. и доп. Москва.
- Krasavina L.N.** (Red.) 2004. *Mezhdunarodnye valiutno-kreditnye otnosheniia*. [International monetary and credit relations]. Moscow.
- Моисеев С.Р.** 2002. Политика валютных интервенций центральных банков: сущность, теневые механизмы и эффективность операций Банка России. *Финансы и кредит*. № 11. С. 46–53.
- Moiseev S.R.** 2002. Politika valiutnykh interventsii tsentral'nykh bankov: sushchnost', tenevye mekhanizmy i effektivnost' operatsii Banka Rossii. [Policy of currency intervention of central banks: essence, shadow and the effectiveness of the operations of the Bank of Russia]. *Finansy i kredit*. No 11. P. 46–53.
- Моисеев С.Р.** 2007. *Международные валютно-кредитные отношения*. 2-е изд., перераб. и доп. Москва: «Дело и сервис».
- Moiseev S.R.** 2007. *Mezhdunarodnye valiutno-kreditnye otnosheniia*. [International monetary and credit relations]. Moscow: «Delo i servis».
- Наговицын А.Г.** 2000. *Валютная политика*. Москва: «Экзамен».
- Nagovitsyn A.G.** 2000. *Valiutnaia politika*. [Currency policy]. Moscow: «Ekzamen».
- Сабитов Н.Х., Тихонова Р.У.** 2010. Операции Банка России на открытом рынке: этапы развития. *Деньги и кредит*. № 12. С. 44.
- Sabitov N.Kh., Tikhonova R.U.** 2010. Operatsii Banka Rossii na otkrytom rynke: etapy razvitiia. [Operations of the Bank of Russia on the open market: development stages]. *Den' gi i kredit*. No 12. P. 44.
- Шегда А.В.** 1998. *Основы менеджмента*. Киев: «Знання».
- Shegda A.V.** 1998. *Osnovy menedzhmenta*. [Management bases]. Kiev: «Znannia».

THE IMPACT OF FOREIGN EXCHANGE POLICY ON THE ECONOMIC DEVELOPMENT BALANCE: PROBLEMS AND THEIR SOLUTION IN BELARUS

Maryna Markusenka¹

Authors affiliation: ¹Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus).

Corresponding author: Maryna Markusenka (markusenko@mail.ru).

ABSTRACT. The paper analyses the problems of the foreign exchange policy's impact on the country's economic development balance. Identified is the main goal of the system of managing the balanced economic development with the help of the foreign exchange policy, which is accomplishing the best results on micro-, meso- and macro levels. Suggested is a new approach oriented at managing the development of the national currency system by improving the principles of its organization. Based on the analysis of the foreign exchange policy's measures being implemented, developed are the directions of improving its instruments and the new ways of developing the foreign exchange policy as well as a set of measures on regulating the foreign exchange market on the basis of the new criterion of its efficiency.

KEYWORDS: national foreign exchange system, balanced economic development, foreign exchange policy, exchange rate, discount policy, foreign exchange interventions, foreign exchange market.

JEL-code: E42, E44, E50.



Материал поступил 23.01.2014 г.