

Лемешевский: Все в очередной раз стали ждать появления “щедрого инкассатора”

Национальный банк РБ принял решение о снижении с 15 февраля ставки рефинансирования с 45% до 43% годовых. Одновременно по операциям, которые связаны с поддержкой ликвидности банковской системы, также снижена процентная ставка – с 70 до 68%.

Какими соображениями могут быть обусловлены такие действия, в чем смысл таких изменений для экономики Беларуси? Мы попросили ответить на этот вопрос доктора экономических наук, профессора Ивана Михайловича ЛЕМЕШЕВСКОГО.

Надо сказать, что для Центрального банка любой страны манипуляция со ставками рефинансирования или нечто схожим – это обычная рутинная работа. С одной стороны, такие изменения – это конкретный финансовый рычаг, с другой стороны – информационный сигнал о возможных изменениях на рынке денежных средств в краткосрочной перспективе.

Национальный банк Беларуси, отслеживая макроэкономические изменения, также решил отправить в экономику свой «денежный сигнал». На текущий момент в использовании одного из основных денежных регуляторов имеют место лишь минимальные корректировки. Но классическая расшифровка смысловой части данного сигнала такова – “денежная власть намерена проводить мягкую денежно-кредитную политику”.

Однако, если иметь в виду, что в истекшем 2011 году инфляционно-девальвационному взрыву так же предшествовали не что иное, как удержание ставки рефинансирования на крайне низком уровне (11 – 13%) и в целом мягкая денежно-кредитная политика, сориентированная на квази-бюджетное финансирование, то возникает элементарный вопрос о степени осмысленности и своевременности подобных действий.

Для начала выделим основное. Обычно стабильное поэтапное снижение ставки рефинансирования означает, что:

- а) в стране устойчиво снижается уровень инфляции и этот процесс управляем (таргетирование инфляции);
- б) в системе рефинансирования обеспечивается положительная процентная ставка, то есть деньги выступают реальным экономическим ресурсом, а не инструментом перераспределения доходов и капитала;
- в) не исключено, что в краткосрочной перспективе ожидается снижение обменного курса национальных денег;
- г) взят курс на удешевление банковских кредитов в целях стимулирования совокупного предложения и в целом экономического роста.

Так что в этом клубке возможных тенденций следует внимательно разбираться.

Что касается инфляции и положительной процентной ставки. После инфляционного “угара” 2011 года, когда буквально за 3-4 месяцев цены приросли в среднем на 115-150%, данные об ИПЦ лишь за январь 2012 года еще не позволяют утверждать, что по году страна выйдет на 30-35% инфляции и тем самым будет обеспечена положительная ставка рефинансирования банковской системы.

Впрочем, за 10 лет макроэкономических наблюдений установлено, что положительная процентная ставка, как цивилизованная норма денежного обращения, никогда не являлась приоритетом в денежной политике Нацбанка Беларуси. Это противоречило бы реализуемой на практике концепции “монетизации ВВП” и идее о необходимости тотальной “кредитной поддержке экономического роста”. Отсюда и особая позиция Нацбанка Беларуси в отношении формирования обязательных резервов, особая политика в пополнении ресурсной базы системообразующих госбанков и др.

Однако надо учитывать, что «дешевые деньги» – это всегда прямой фактор ускорения инфляции спроса и подавления склонности населения к сбережениям. В наших условиях снижение ставки рефинансирования противоречит неотложному курсу на финансово-экономическую стабилизацию.

Что касается обменного курса. Снижение ставки рефинансирования – это всегда завуалированный сигнал об ожидаемом снижении обменного курса национальных денег. Соответствующую механику раскрывает процентная теория обменного курса. Первым “в бега” может прийти спекулятивный капитал нерезидентов. Конечно – в среднесрочной перспективе это весьма слабый стабилизатор внутреннего валютного рынка, национального денежного рынка, а высокие процентные доходы нерезидентов могут серьезно раздражать уже сегодня. Но “неожиданная” утечка из Беларуси именно спекулятивного капитала уже не один раз заставляла денежные власти сокращать валютные резервы, чтобы стабилизировать национальную банковскую систему.

В таком же ракурсе воздействия на обменный курс белорусского рубля снижающейся ставки рефинансирования, к которой привязана депозитная политика коммерческих банков, следует учитывать наличие в Беларуси отложенного спроса на валюту со стороны населения и юридических лиц. Прежде всего, в лице большой армии собственников рублевых депозитов (на 1.01.2012 г. – 20,82 трлн. рублей, что составляет примерно 2,5 млрд. долларов США в эквиваленте). Конечно, для «Дженерал-Моторс» это не деньги. Но вот для Центрального банка страны, у которого (на 1.01.2012 г.) при чистых иностранных активах в 7,87 млрд. долларов чистые внутренние требования в валюте составили минус 6,03 млрд. долларов – это заметная сумма. Да, белорусское население, лишенное реального участия в сделках на рынке ценных бумаг, а также в развитии мелкого бизнеса продолжает методом «проб и ошибок» осваивать основы валютно-финансовой грамотности. Но отправляемые «сигналы» должны быть осторожными, и не следует напоминать местным аборигенам о тех днях, когда приходилось тусоваться в очередях у обменных пунктов.

В ракурсе стабилизации обменного курса белорусского рубля есть и другие правила макрорегулирования, которые при дальнейшем изменении ставки рефинансирования денежным властям следовало бы учитывать. К примеру, в условиях сохраняющегося дефицита торгового баланса и счета текущих операций (что характерно для Беларуси) ставка рефинансирования не снижается, а повышается. Есть свежий опыт Беларуси – из кризиса начала 2009 года и кризиса

середины 2011 года. Если недостает воображения о возможных последствиях – можно обратиться к опыту Аргентины и ее “экономическому чуду”.

При изменении ставки рефинансирования Центральный банк страны обязан учитывать и другие общесистемные ограничители. Так, есть резон обратить внимание на общие условия функционирования механизма рефинансирования и поддержки ликвидности банков второго уровня. Видно, что в режиме чистого рефинансирования Нацбанк поддерживает ликвидность белорусских коммерческих банков по цене «краткосрочных денег» в 43-45%, а в условиях наличия полноценного залога лишь под 68- 70%. Разница большая, и в чем тогда экономический смысл ее дальнейшего сохранения? Смысла нет. Или все есть?

Тогда обратим внимание на то, что на текущий момент залоговая процентная ставка по операциям СВОП, РЕПО и т. п. (68%) не соответствует условиям межбанковского денежного рынка (38- 45%). В условиях большого разрыва между процентной залоговой и ставкой рефинансирования, опять же, последняя должна не снижаться, а повышаться.

Таким образом, если думать об экономической безопасности страны, то в Беларуси следует не просто принимать формальные программы, а реально развивать фондовый рынок ценных бумаг. Необходимо сворачивать спекулятивные игры населения и юридических лиц в доходные банковские депозиты, а при отработке инструментов регулирования денежного рынка переходить от использования ставки рефинансирования к учетной ставке. Тем самым открылся бы новый этап в развитии национальной финансовой системы, в наступлении которого белорусская экономика заждалась. Этому обязывает и заявленный курс на вхождение страны в единое экономическое пространство “Россия – Казахстан – Беларусь”.

Об удешевлении кредитов. Далеко не всегда обнаруживается жесткая связь между снижением ставки рефинансирования и снижением цен на банковские кредиты, т. е. процентов по активным операциям. Но это не касается Беларуси, здесь сформирована нормативная база Нацбанка Беларуси, регулирующая доходообразование коммерческих банков.

Сформированное в 2005 – 2010 гг. в Беларуси общество потребления (но не общество инвесторов) после кризисного 2011 года ждет положительных сигналов об удешевлении кредитов. К тому же серьезно застопорился розничный банковский бизнес. Теперь все в очередной раз ждут прихода «щедрого инкассатора».

Но это не главное. Действительно, в белорусскую экономику отправлен денежный сигнал о том, что кредиты должны дешеветь. Это важно потому, что за последние 5 лет многие предприятия реального сектора оказались закредитованными. В условиях, когда 70-75% предприятий госсектора устойчиво убыточны и хронически малорентабельны, а на выплату банковских процентов приходится 5 – 15% от объема текущих издержек, то даже крохотное удешевление новых кредитов будет воспринято как осмысленное антикризисное финансовое действие, как реальная забота «о сеятеле» со стороны правительства.

Еще важная деталь: в условиях имевшей место в 2011 году синхронной инфляции-девальвации, только злой умысел мог привести к заметной потере (обесценению) госпредприятиями собственных оборотных средств. Но эмпирические наблюдения показывают, что такое действие все же произошло. Отсюда – возрастающий спрос на кредитные линии, рост давления на банковскую систему по поводу «процентной ставки» со стороны отраслевых лобби.

И последнее. Казалось бы, на текущий момент именно ставка рефинансирования определяет в Беларуси официальную цену «краткосрочных денег». Но реально цену денег определяет не ставка, а 0,5 ставки рефинансирования. Дело в том, что в крупнейших госбанках 60-70% кредитного портфеля сформировано исключительно на льготных условиях. Денежные ресурсы, выданные населению в режиме льготного кредитования (0,5%, 2, 3 или 5%), ряд отраслей (строители и т. п.) вообще использует бесплатно.

В итоге объем денежного предложения в белорусской экономике реально определяет не ставка рефинансирования, а объемы государственных программ по так называемой кредитной поддержке. Что касается денежного спроса, то его объем определяет не процентная ставка и не инвестиционный спрос, а стремление предприятий выжить любым способом. Как говорится, им бы день прожить, да ночь простоять.

Так что не простая это штука – ставка рефинансирования.

Источник: ЭКОНОМИКА.ВУ