

ПРОБЛЕМЫ И НОВЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

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.

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

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., то есть акцент должен делаться на результаты.

При рассмотрении развития как программы акцент предполагается на деятельность, то есть здесь важны порядок и набор процедур, а также перечень мероприятий, способствующих достижению поставленной цели.

Представление развития как движения предполагает концентрацию акцента на идею 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 является 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 состояние 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 – разнородность фиксированного курса. В условиях валютного кризиса 2011 года государство было вынуждено провести две девальвации обменного курса. В результате вышеназванных мер средний официальный валютный курс белорусского рубля к доллару США обесценился практически в 3 раза (рис. 1).

Опыт Республики Беларусь во второй половине 90-х годов 20 века 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. В Республике Беларусь темпы роста индекса потребительских цен 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 продукцию. В то же время цены импорта (в переводе в национальную валюту) росли медленнее.

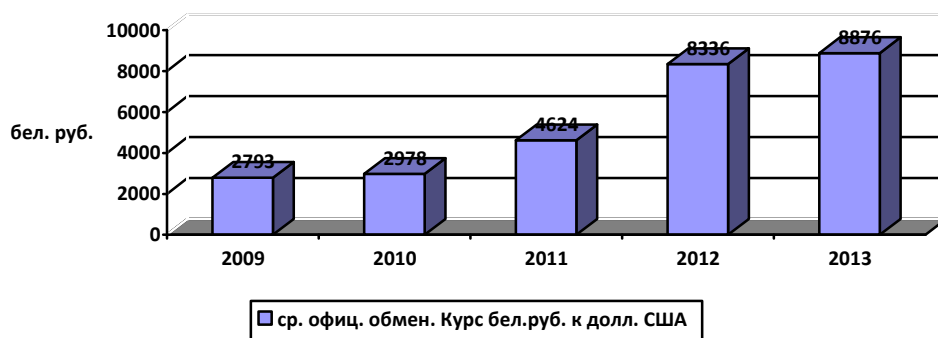


Рис. 1. Динамика среднего официального валютного курса белорусского рубля к доллару США в 2009-2013 гг.
Источник: <http://nbrb.by>

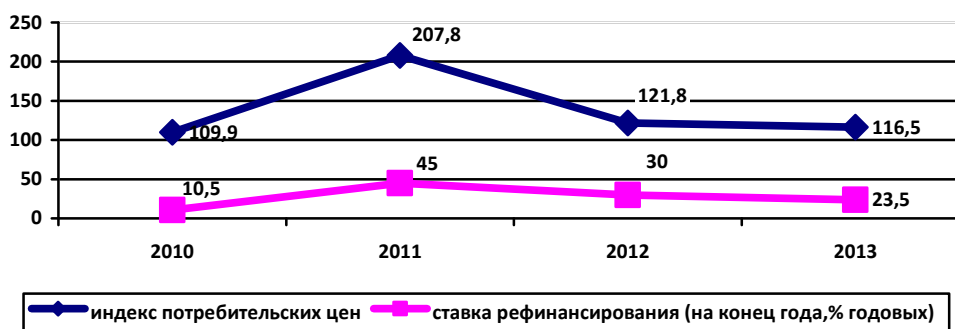


Рис. 2. Динамика индекса потребительских цен и объявленной ставки рефинансирования в Республике Беларусь в 2010-2013 гг.

Источник: <http://nbrb.by>

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 плавления. 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 плавления. 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 затормозит 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, включающей 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 хозяй-

ственных 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, выдвигая 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 не снижении 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 Республики Беларусь в 2013 г. еще значительно отличались от величины ставки рефинансирования (табл. 2).

В большинстве стран с развитой экономикой процентные ставки по инструментам денежно-кредитной политики центрального банка формируются вокруг ставки рефинансирования. В Беларуси же пока между 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, занятых 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 Национальный банк должен 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, номинированных 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 – для удержания обменного курса в заданных рамках;

- при плавающем валютном курсе – 1) для разворота нежелательного краткосрочного тренда на рынке; 2) для ограничения влияния валютного курса на цены; 3) для аккумуляции резервов; 4) для получения 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 в течение года 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 Республики Беларусь особую актуальность приобретает 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 С.П., 2007):

Таблица 2

Динамика ставок по операциям Национального банка Республики Беларусь в 2013 г.²¹

	Срок (дней)	13.02.2013	13.03.2013	17.04.2013	15.05.2013	12.06.2013	01.07.2013	22.07.2013	06.09.2013	13.11.2013	27.11.2013
Постоянно доступные операции											
кредит овер-найт											
СВОП овер-найт (по национальной валюте)	1	50,00%	50,00%	45,00%	40,00%	38,00%	35,00%	40,00%	45,00%	40,00%	35,00%
депозиты овер-найт		19,00%	17,00%	17,00%	17,00%	17,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Двусторонние операции											
ломбардный кредит по фиксированной ставке	Не более 7 дней										40,00%
сделки СВОП (по национальной валюте)**		35,00%	33,00%	31,00%	29,00%	29,00%	29,00%	40,00%	45,00%	40,00%	35,00%
Операции на открытом рынке		35,00%	33,00%	31,00%	29,00%	29,00%	29,00%	40,00%	45,00%	40,00%	35,00%
ломбардный кредит на аукционной основе	Не более 7 дней									не выше 40,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 35,0% и ниже ставки рефинансирования
покупка ценных бумаг на условиях РЕПО			не выше 50,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 45,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 40,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 38,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 35,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 40,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 45,0% и ниже ставки рефинансирования		
аукционные сделки СВОП****											
эмиссия краткосрочных облигаций Национального банка		не выше 50,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 50,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 45,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 40,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 38,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 35,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 40,0% и ниже ставки рефинансирования	не выше 45,0% и ниже ставки рефинансирования		
продажа ценных бумаг на условиях РЕПО											

²¹ Источник: <http://nbrb.by>.

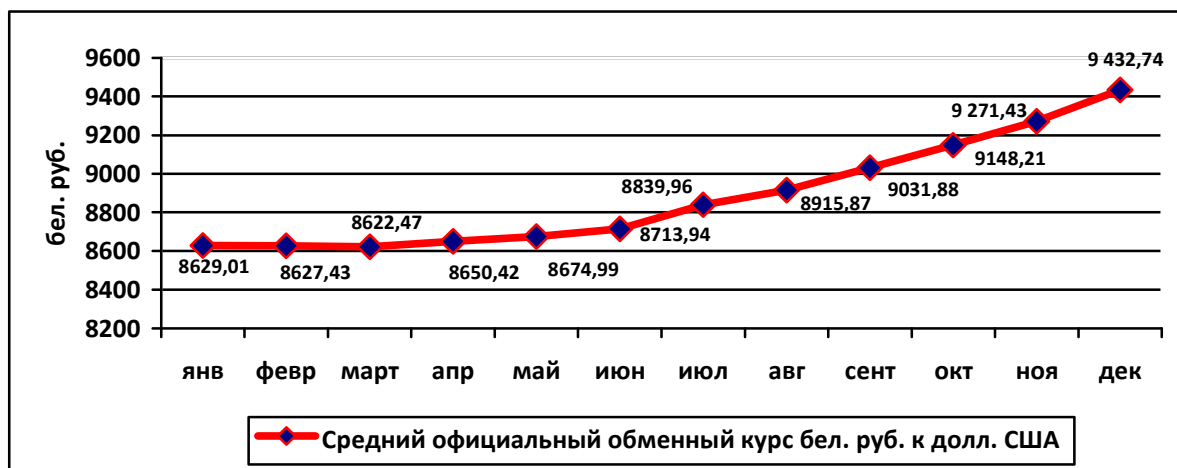


Рис. 3. Динамика среднего официального обменного курса белорусского рубля к доллару США в 2013 г.
Источник: [http:// nbrb.by](http://nbrb.by).

Критерий «направление» (Если направление движения валютного курса совпадает с направлением интервенции, то интервенция эффективна);

Критерий «сглаживание» — (интервенция эффективна, когда усилиями центрального банка замедляется развитие тренда);

Критерий «разворот» — (Интервенция эффективна, когда выполняется не только первый критерий, но в ходе интервенции полностью нивелируется колебание валютного курса за предыдущий период.).

Как можно легко заметить, критерии «сглаживание» и «разворот» основываются на критерии «направление». Их расчет 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) с целью 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 наличие 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 центрального банка в данном отношении изменяются.

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. Возможно в перспективе 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.

Одним из важных преимуществ этого инструмента денежно-кредитного регулирования является его гибкость, так как государственные 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 от 7, 20 и 34 дня)¹.

Можно констатировать, что пока данные инструменты используются не слишком активно. В большей степени у нас в стране с целью воздействия на обменный курс применяются отчисления в Фонд обязательных резервов.

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 позволит расширить набор инструментов, при помощи которых Национальный банк Республики Беларусь сможет влиять на ситуацию в денежно-кредитной и валютной сфере.

Валютные ограничения. Валютные ограничения являются составной частью государственной валютной политики. Валютные ограничения – законодательное или административное запрещение или регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой или другими валютными ценностями. В мировой практике валютные ограничения применяются с целью уравновешивания 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) множественность валютных курсов; 5) ограничения прав физических лиц владеть и распоряжаться иностранной валютой; 6) 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 нерезидентами и 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 Республике Беларусь достаточно широко используются валютные ограничения, которые являются одним из элементов национальной валютной системы. Так, в Республике Беларусь используются: 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; лимитированы сроки завершения внешнеторговых операций; установлены разрешающие критерии авансовых платежей по импорту; существует механизм целевой покупки иностранной валюты на внутреннем валютном.

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 Республики Беларусь. Республика Беларусь предполагает 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 необходимо, 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.

¹ <http://www.nbrb.by/mp/liquidity/>.

- 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% обязательной продажи валютной выручки государству юридические лица и индивидуальные предприниматели, осуществляющие деятельность в авиации, транспортно-экспедиционной деятельности, по перевозке пассажиров и грузов автомобильным, внутренним водным, морским транспортом;

- для банков и небанковских кредитно-финансовых организаций в мае 2012 г. были 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 предполагается содействовать достижению целевого уровня инфляции и дедолларизации экономики, снижая 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 сейчас выше 30%-ной нормы ее обязательной продажи экспортными, и поэтому ее понижение (отмена) в нынешних условиях могут подорвать равновесие на рынке. Однако такая мера может иметь и обратный эффект, т.е. усиление притока капитала, привлеченного либерализацией валютного рынка, будут 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 прорабатывать возможности постепенного преобразования действующей системы валютного контроля в мониторинг валютных операций.

Повышению эффективности использования валютных средств субъектами хозяйствования также будут способствовать:

- 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.

Существенное влияние на валютный рынок оказало ограничение по объемам валютных сделок на межбанковском валютном рынке в условиях кризиса 2011года. 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. Разработка направлений развития валютной политики, нацеленных на повышение эффективности функционирования валютного рынка, требует разработки дополнительного комплекса мер с учетом изменения её целей, условий и приоритетов реализации, а также требует 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. Современный валютный рынок – это институционально регулируемый рынок. Современная структура валютного рынка 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, означющему 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;

меры по повышению прозрачности валютного рынка¹, что возможно за счет публикации банками информации по клиентским депозитам и среднедневным и среднемесячным объемам торговли валютой;

¹ <http://bankir.ru/novosti/s/saxo-bank-publikuet-obemy-torgovli-s-tselyu-povysheniya-prozrachnosti-//> Дата доступа – 01. 11.2013 г.

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);

меры контроля и снижения уровня риска на валютном рынке, что обеспечивает регулирование 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.

Список использованных источников

1. Ляшенко В.И. Финансово-регуляторные режимы стимулирования экономического развития: введение в экономическую режимологию: моногр. /

В.И. Ляшенко; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти. — Донецк, 2012. — 370 с.

2. Маркусенко, М.В. Валютная политика как элемент валютной системы / М. В. Маркусенко // Вестник Ассоциации белорусских банков. — 2003. — №24.

3. Маркусенко М.В. Посткризисные проблемы функционирования национальной валютной системы Республики Беларусь / М. В. Маркусенко // Вестник Ассоциации белорусских банков. — 2011. — №1. — С. 6-15.

4. Маркусенко М.В. Эффективность функционирования национальной валютной системы / М. В. Маркусенко // Экономика и менеджмент. — 2011. — №1. — С. 163-172. — (Ижевский филиал российского университета кооперации).

5. Международные валютно-кредитные отношения [Электронный ресурс] / под ред. Л.Н. Красвиной. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва, 2004. — Режим доступа: <http://www.bibliotekar.ru/valyutno-creditnye-otnosheniya/index.htm>.

6. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения / С.Р. Моисеев. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Дело и сервис, 2007.

7. Моисеев С.Р. Политика валютных интервенций центральных банков: сущность, теневые механизмы и эффективность операций Банка России / С.Р. Моисеев // Финансы и кредит. — 2002. — №11. — С. 46-53.

8. Наговицын А.Г. Валютная политика / А.Г. Наговицын. — М.: «Экзамен», 2000. — 187 с.

9. Сабитов, Н.Х. Операции Банка России на открытом рынке: этапы развития / Н.Х. Сабитов, Р.У. Тихонова // Деньги и кредит. — 2010. — №12. — С. 44.

10. Шегда А.В. Основы менеджмента / А.В. Шегда. — К.: Тов. "Знання", 1998. — 512 с.

О. В. Мірошніченко
академік АЕН України
м. Миколаїв

ЗНЕЦІНЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ГРОШОВОЇ ОДИНИЦІ ЯК ЗАГРОЗА ЕКОНОМІЧНІЙ БЕЗПЕЦІ УКРАЇНИ

Нарешті, Королева кинула гру і, переводячи подих, запитала Алісу:

- А бачила ти Черепаху Квазі?

- Ні, - сказала Аліса. - Я навіть не знаю, хто це такий.

- Як же, - сказала Королева. - Це те, з чого роблять квазі-черепащачий суп...

Льюїс Керрол «Аліса в Країні чудес»

При вивченні актуального для української реальності питання знецінення національної грошової одиниці хотілося б приділити увагу деяким аспектам, що зазвичай залишаються поза увагою більшості представників уряду, вітчизняних наукових та фінансових кіл, громадськості та ЗМІ, якими головна провина у девальвації гривні покладається на НБУ та його керівництво.

Перш за все варто зазначити, що увага широкого кола громадськості та більшості фахівців прикута перш за все до зміни обмінного курсу гривні до інших валют, який часто помилково називають «зростанням долара чи євро» [1], у той же час, априорі зрозумілим є те, що навіть враховуючи періодичні коли-

вання курсів усіх світових валют, зростання обмінного курсу більшості з них відносно якоїсь однієї варто відверто називати падінням курсу саме цієї національної грошової одиниці, а не зростанням усіх інших.

Проблема у загальному плані полягає в тому, що в українських реаліях, якщо навіть не розглядати періоди гіперінфляції, які випали на долю попередньої вітчизняної грошової одиниці — купоно-карбованця, після введення у 1996 році національної грошової одиниці України — гривні, процеси, що призводять до зниження її вартості відбуваються із «завидною постійністю» та невідворотністю добре відпрацьованого механізму (рис. 1, за 1,0 прийн. курс 1992 р. 208 крб./\$).