



Монетарная политика и финансовая стабильность в Беларуси: состояния, вызовы, перспективы

Дмитрий Крук, 2017

BEROC Policy Paper Series, PP no.43

Коды JEL: E44, E52, E58, E61

Ключевые слова: монетарная политика, разрыв выпуска, структурный спад, долговой кризис, проблемные активы, Беларусь.

Резюме

Данная работа посвящена текущему состоянию монетарной политики и банковского сектора Беларуси. В работе показано, что в 4 кв. 2016 – 1 кв. 2017 г. произошли значимые изменения в монетарной среде, наиболее важным из которых видится конвергенция инфляционных ожиданий с фактической инфляцией. Но наряду с этой благоприятной тенденцией возрастает актуальность ряда проблем банковского сектора, которые формируют собой угрозы финансовой стабильности. Таким угрозами являются «плохие» долги и системный избыток ликвидности в банковской системе. На этом фоне дополнительное значение приобретают вопросы направленности и интенсивности использования инструментов монетарной политики. Приводимые в данной работе оценки свидетельствуют о том, что монетарная политика в Беларуси близка к своему нейтральному состоянию. Поэтому потребность в предоставлении монетарных стимулов сегодня очень мала. Более того, их предоставление может нарушить хрупкую финансовую стабильность. Также в работе показано, что проблема «плохих» долгов имеет глубокие структурные корни и не обусловлена степенью/жесткости мягкости монетарной политики. Поэтому данная проблема должна решаться вне увязки с вопросами монетарной политики. Для ее эффективного разрешения необходимо устранить исходные причины формирования таких долгов, а также выработать прозрачный механизм «расчистки» балансов банков. В работе приводится ряд практических рекомендаций по созданию такого механизма.

Введение

На рубеже 2016-2017 гг. в Беларуси, на фоне продолжающегося спада выпуска, актуализировалась дискуссия о роли монетарной политики и кредитно-финансовой системы в национальной экономике. В частности, на повестке дня появился посыл о том, что монетарная политика является чрезмерно жесткой, и потому как минимум не способствует преодолению циклического спада. В более радикальной версии эта же исходная посылка может постулировать, что именно чрезмерно жесткая монетарная политика и есть ключевая причина экономического спада в Беларуси.

Сам по себе тезис о том, что процентные ставки в национальной экономике являются искусственно завышенными, не является принципиально новым. Этот тезис широко обсуждался в период 2011-2014 гг. и «проблему» активно пытались решить. Обеспечение тренда на снижение процентных ставок до 2015 г. де-факто было одной из важнейших задач НББ, и в том или ином виде эта задача закреплялась в ОНДКП¹. В 2015-2016 гг. ситуация несколько изменилась: после третьего за шесть лет валютного кризиса, в академических кругах и среди полиси-мейкеров сложился негласный консенсус относительно того, что чрезмерно высокий уровень процентных ставок – это следствие высоких инфляционных ожиданий. В свою очередь, завышенные инфляционные ожидания – это вынужденная «плата» за утрату доверия к национальной валюте и экономической политике. Поэтому в последние два года само по себе снижение процентных ставок уже редко постулировалось как приоритет экономической политики.

Появление сегодня на повестке дня вопроса о смягчении монетарной политики, подразумевает, что в описанном статус-кво произошли изменения. Во-первых, важным изменением такого рода является наметившаяся с 4 кв. 2016 г. стабилизация монетарной среды. Характеристикой этой стабилизации является конвергенция уровня фактической инфляции и инфляционных ожиданий, что происходит впервые с 2011 г. С этой позиции, вопрос о том, могут ли монетарные власти позволить себе смягчение монетарной политики действительно приобретает новое звучание.

Во-вторых, вопросы монетарной политики, и в частности процентной политики, в последний год стали рассматриваться во все более тесной взаимосвязи с состоянием банковского сектора. В банковской системе за это время явно проявились серьезные диспропорции, истоки происхождения которых неочевидны. Наибольшее беспокойство вызывает бурный рост проблемных активов, которые за 2016 г. выросли на 6.8% до 12.8% от активов, подверженных кредитному риску. Иногда причиной этого роста называют высокие ставки и жесткую монетарную политику НББ, что подразумевает необходимость ее смягчения. Кроме того, несмотря на относительно жесткую монетарную политику и рост проблемных активов, в банковской системе сформировался устойчивый избыток ликвидности (хотя для таких условий интуитивно более понятным был бы дефицит ликвидности), достигающий все больших масштабов. Причинно-следственные связи этих вызовов с состоянием монетарной политики могут носить двусторонний характер. Эти пертурбации в банковской системе гипотетически могут быть обусловлены воздействием монетарной политики, но и наоборот могут сами по себе ограничивать поле для маневра в рамках монетарной политики.

Целью данной аналитической записки является формулирование экспресс диагноза состояния монетарной политики и монетарной среды в Беларуси. В текущих условиях

¹ Основные направления денежно-кредитной политики.

верная диагностика такого рода критически важна не только для краткосрочных перспектив инфляции и динамики выпуска, но и для перспектив восстановления доверия к монетарной политике, а также для перспектив устойчивости для банковской системы.

Во втором разделе данной аналитической записки приводится флэш-анализ состояния бизнес-цикла в Беларуси. Третий раздел посвящен оценке состояния монетарной политики и монетарной среды. В четвертом разделе рассмотрены основные проблемные вопросы банковской системы страны. В пятом разделе приводится резюме текущей диагностики состояния монетарной среды и сформулированы основные рекомендации для экономической политики.

2. Состояние экономической динамики и бизнес-цикла в Беларуси

2.1 Национальная экономика находится в состоянии глубокого структурного спада. Структурный спад в Беларуси начался примерно в середине 2014 г. (см. рис.1) и вплоть до 4 кв. 2016 г. разрастался в масштабах, отражая большой груз накопленных диспропорций. В основе этого спада находятся внутренние причины («репрессия эффективных производств»), что обуславливает спад общефакторной производительности (Крук, 2016).

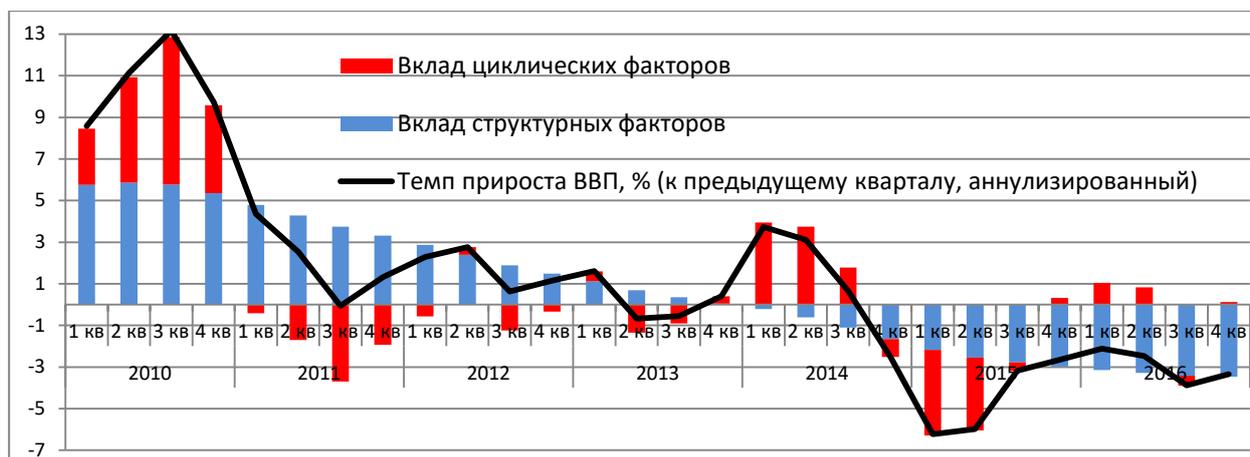


Рис. 1. Декомпозиция прироста ВВП: вклад структурных и циклических факторов, процентных пунктов

Источник: Собственные расчеты на основе данных Белстата.

Примечание: Разложение ВВП на структурную и циклическую составляющую осуществляется посредством одномерных статических фильтров Калмана и Ходрика-Прескотта. Итоговое разложение является результатом усреднения между двумя указанными подходами. Такое разложение, представленное в темпах прироста, наглядно демонстрирует вклад структурных и циклических факторов в темп прироста выпуска, но не фокусируется на текущем состоянии (уровнях) потенциального (трендового) выпуска и бизнес-цикла (соответствующие оценки уровней могут гораздо более существенно отличаться при применении других техник декомпозиции на тренд и цикл относительно оценок темпов прироста).

2.2 В 2017 г. структурный спад, наиболее вероятно, сохранится и будет оставаться основной движущей силой динамики выпуска. Структурное сжатие можно рассматривать как процесс вынужденного избавления от производств, сохранение которых вследствие неприемлемых убытков более не представляется возможным. Несмотря на то, что в ряде случаев экономические власти способствовали такому очищению от диспропорций, избавление от них, наиболее вероятно, еще далеко от своего завершения. Например, большое количество фирм продолжают функционировать с большими убытками и демонстрировать устойчивую неплатежеспособность. Большой объем накопленных (и продолжающих расти) «плохих» долгов также сигнализирует о том, что большая часть избавления от диспропорций еще впереди.

2.3 Масштаб и продолжительность структурного спада не predeterminedены и во многом зависят от действий экономических властей. На микроуровне источниками структурного спада являются неэффективные производства. Поддержание этих неэффективных производств и искажений в распределении ресурсов в их пользу усиливает «навес неэффективности». Поэтому быстрое и с наименьшими потерями преодоление структурного спада подразумевает «локализацию» и устранение этих «очагов инфекции». Промедление с такого рода действиями грозит «распространением инфекции» посредством различного рода внешних эффектов. Один из таких внешних эффектов – сокращение выпуска вследствие снижения производственных мощностей вероятен уже в 2017 году (Крук, 2016). Вместе с тем, стоит отметить, что бесконечно долго структурный спад длиться не может, и при благоприятном сценарии он может быть преодолен в 2017-2018 гг.

2.3 Противодействовать структурному сжатию экономики посредством монетарных стимулов невозможно по определению. В теории данный тезис известен как постулат о нейтральности денег. В приложении к белорусской ситуации, это означает, что снижение процентной ставки (если она при этом остается положительной в реальном выражении) никак не отразится на инвестиционном спросе и/или спросе на кредиты производств, с несостоятельной бизнес-моделью. Фиксируемый банками низкий спрос на кредиты во многих отраслях/сегментах является наглядной демонстрацией такой ситуации.

2.4 Вклад бизнес-цикла в динамику выпуска в 4 кв. 2017 находился вблизи нуля. В 2017 г., наиболее вероятно, он перейдет в область положительных значений. Переход циклических темпов прироста в область положительных значений, с одной стороны, является признаком восстановления экономической конъюнктуры. **С этой позиции, снижается необходимость предоставления экономике монетарных стимулов.** С другой стороны, переход *темпов прироста* в диапазон положительных значений может являться свидетельством затянутости циклического спада. Другими словами, переход в область положительных значений может быть следствием некоторого улучшения конъюнктуры по сравнению с базовым периодом, хотя нынешний уровень все равно может не «дотягивать» до трендового уровня выпуска.

2.5 Уровень разрыва выпуска² остается в отрицательной области, но уже достаточно близок к нулю³. Наиболее вероятно, что в первом полугодии 2017 г. произойдет переход этого показателя в положительную область. Это означает, что потребность в монетарном стимулировании экономики исчезнет. Стоит отметить, что в условиях структурного спада переход данного показателя в положительную область не означает полноценного восстановления экономики: состояние, которое «вчера» виделось глубоким спадом, в новых реалиях стало равновесным. На этом фоне предстоящий переход циклических темпов прироста в положительную область будет сохранять шлейф сомнений в «выздоровлении». Вплоть до исчерпания структурного спада экономика будет оставаться в «больном и угнетенном» состоянии.

² Оценки величины разрыва выпуска в уровнях могут существенно отличаться в зависимости от используемой методологии (тогда как оценки соответствующих темпов прироста обычно достаточно схожи между различными методологиями). Поэтому, несмотря на то, что в теории именно уровень разрыва выпуска является ключевой переменной для принятия решений о необходимости стимулирования экономики, на практике к соответствующим оценкам стоит относиться с определенной осторожностью и сопоставлять оценки уровней с оценками темпов прироста.

³ Оценки на основе квартальных данных (на основе статистических фильтров Кальмана и Ходрика-Прескотта) предполагают, что разрыв выпуска в 4 кв. 2016 г. находился в диапазоне (-0.32%; -0.13%) от уровня трендового выпуска. Месячные данные предполагают несколько большую оценку отрицательного разрыва выпуска. Например, по состоянию на февраль 2017 г. оценки сдвигаются в диапазон (-0.49%; -0.44%) от уровня трендового выпуска.

3. Оценка состояния монетарной политики

3.1 Монетарная среда впервые с 2010 г. возвращается в «нормальный» режим функционирования (см. рис.2). Этот режим характеризуется отсутствием «спекулятивной премии» в структуре реальной процентной ставки, относительной стабильностью инфляционных ожиданий и их тесной корреляцией с уровнем фактической инфляции, а также отсутствием существенных шоков в отношении фактического уровня инфляции. Но пока функционирование монетарной среды в «нормальном» режиме еще не стало устойчивым.

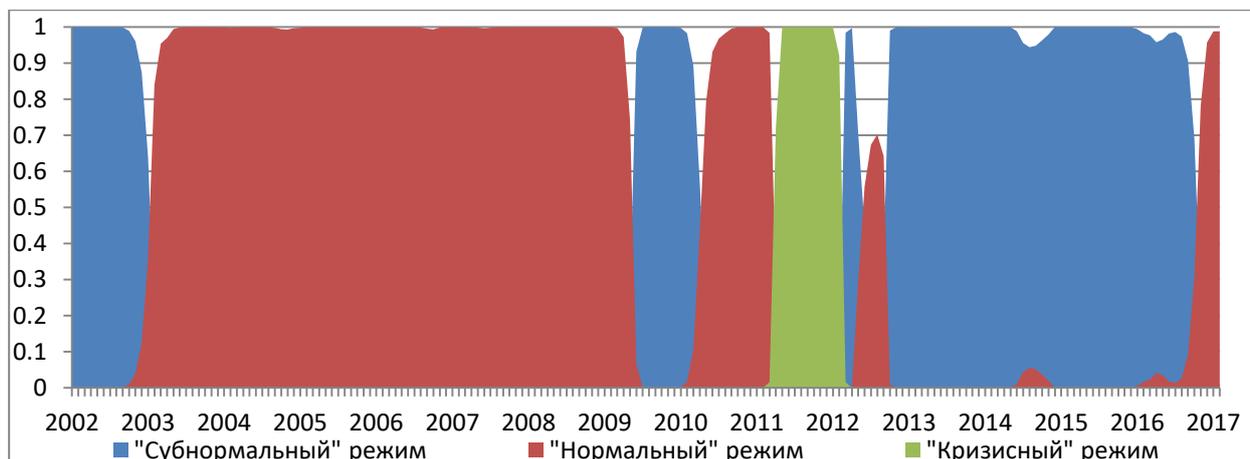


Рис. 2. Классификация режима монетарной среды в Беларуси (оценки вероятности)

Источник: Собственные расчеты по методологии Kruk (2016) на основе данных Национального банка.

3.2 Ключевым фактором стабилизации монетарной среды является снижение инфляционных ожиданий до уровня фактической инфляции, а также их стабилизация (см. рис.3). Хроническое превышение инфляционными ожиданиями уровня фактической инфляции в последние пять лет было ключевым дестабилизирующим фактором для монетарной среды и ограничением для монетарной политики. Например, экстремально высокие процентные ставки финансового рынка страны в период 2012-2016 гг. были обусловлены именно «навесом инфляционных ожиданий». С точки зрения причинно-следственных связей – это было отложенной платой за чрезмерное монетарное стимулирование 2010 г.

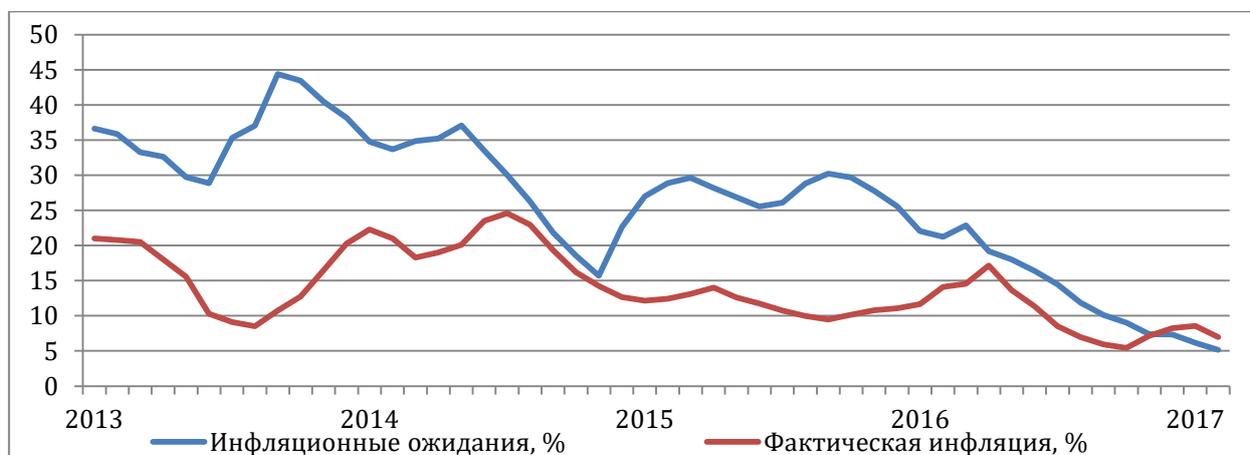


Рис. 3. Динамика инфляционных ожиданий и фактической инфляции

Источник: Собственные расчеты по методологии Kruk (2016) на основе данных Национального банка.

3.3 Главной причиной снижения инфляционных ожиданий, вероятно, стало депрессивное состояние внутреннего спроса и сомнительность перспектив скорого

преодоления рецессии. Другими словами, снижение «инфляционного навеса» стало благоприятным побочным эффектом длительной рецессии в экономике. При прочих равных условиях (при проведении консервативной монетарной и фискальной политики, а также отсутствии внешних шоков) можно предполагать, что структурный спад будет оставаться в определенном смысле «защитой» от роста инфляционных ожиданий.

3.4 Отсутствуют какие-либо факты, свидетельствующие о том, что значимый вклад в снижение инфляционных ожиданий был обеспечен ростом доверия к экономической политике в целом, и к монетарной политике в частности. Например, один из важных показателей доверия – уровень долларизации депозитов – по-прежнему остается на экстремально высоком уровне⁴ (см. рис.4), несмотря на существенное снижение доходности по валютным депозитам и укрепление национальной валюты в последние 10 месяцев. Отсюда задача восстановления доверия к экономической политике (монетарной политике, национальной валюте) по-прежнему видится одной из наиболее актуальных.

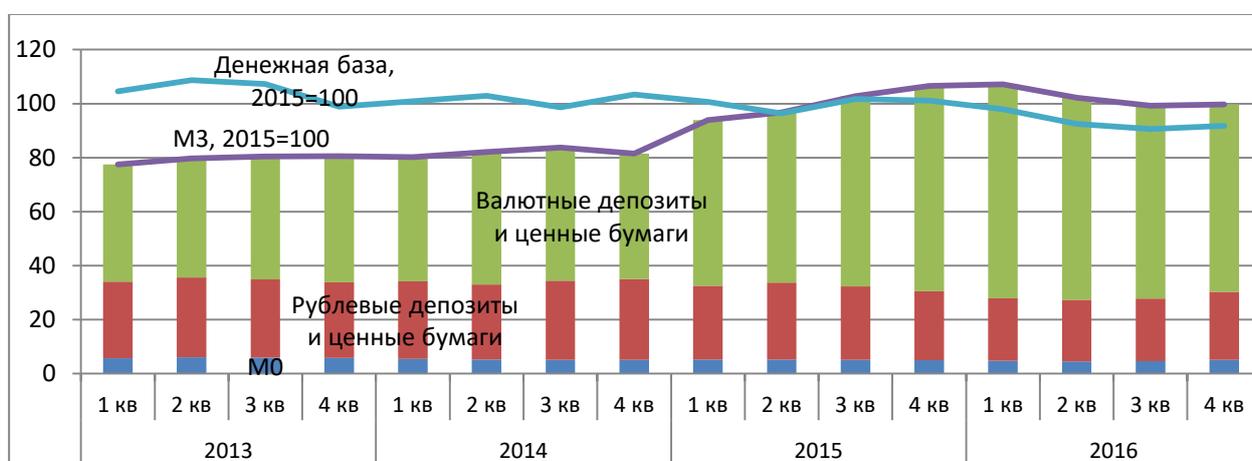


Рис. 4. Динамика денежных агрегатов

Источник: Собственные расчеты на основе данных Национального банка.

Примечание: Компоненты М3 приведены исходя из шкалы М3 2015=100. Все показатели приведены на сезонно скорректированной основе.

3.5 По критерию ставок денежного (межбанковского) рынка монетарная политика сегодня (после трех этапов снижения процентной ставки в 2017 г.) достигла состояния близкого к оптимальному. Исчерпание в 4 кв. 2016 г. – 1 кв. 2017 г. «навеса инфляционных ожиданий» привело к тому, что реальные ставки денежного (межбанковского) рынка в последние три месяца находятся в диапазоне 3-5% годовых. Такой уровень ставок можно считать близким к естественному уровню⁵. Это является дополнительным свидетельством того, что с точки зрения воздействия на циклическую составляющую выпуска монетарная политика находится в состоянии близком к нейтральному.

3.6 Более высокий (по сравнению с межбанковским рынком) уровень процентных ставок кредитно-депозитного рынка обусловлен высокими рисковыми премиями, которые, в свою очередь, являются следствием низкого уровня доверия к

⁴ Существенный скачок этого показателя имел место после валютного кризиса 2011 года, еще больших высот он достиг после валютного кризиса 2014-2015 гг. и с тех пор остается на чрезвычайно высоком уровне. Поэтому можно вести речь о том, что в значительной мере доверие к экономической политике было подорвано двумя указанными эпизодами валютных кризисов.

⁵ Или даже ниже такового. Например, в Крук (2016) показано, что при консервативных значениях параметров ожидаемого роста ОФП и параметров производственной функции, уровень естественной процентной ставки в реальном выражении соответствует 7.5% годовых. Однако такого значение в большей мере отражает историческую ретроспективу. Структурный спад, а также демографические тенденции, вероятно, обуславливают снижение естественного уровня процентной ставки в Беларуси. Отсюда интуитивно можно предположить, что сегодня естественная процентная ставка в большей вероятностью находится в диапазоне 3-5% годовых.

потенциальным заемщикам со стороны финансовых посредников, а со стороны вкладчиков к финансовым посредникам. Недостаток финансового доверия отражает депрессивную бизнес-среду и продолжающееся пребывание экономики в состоянии структурного спада. С точки зрения монетарной среды, эту же проблему можно интерпретировать как сбой в функционировании механизма монетарной трансмиссии: ставки денежного рынка передаются на кредитно-депозитный рынок с искажениями, которые обусловлены структурными слабостями экономики.

3.7 Сформировавшийся устойчивый избыток ликвидности в банковской системе является не монетарной проблемой, а следствием ухудшения качества пула заемщиков, вызванного структурными слабостями национальной экономики. В отношении большинства заемщиков проблему целесообразно рассматривать через призму финансового доверия. На фоне сомнительных перспектив экономического роста, недостатка и асимметрии информации о финансовом состоянии потенциальных заемщиков, банки зачастую прибегают к рациированию кредитов. Они предпочитают ограничивать кредитное предложение, несмотря на имеющиеся у них в распоряжении ресурсы и, на первый взгляд, приемлемые условия кредитования. Такой выбор рассматривается ими как рациональный вследствие сомнений в будущей кредитоспособности даже тех заемщиков, чье финансовое положение сегодня представляется прочным. Такие сомнения обоснованы: (i) опасностью распространения «финансовой инфекции» внутри экономики (например, через неплатежи); (ii) невозможностью дифференцировать «плохих» и «хороших» заемщиков посредством стандартных инструментов оценки кредитоспособности, (iii) ограниченностью фактических возможностей банков по реализации своих прав кредитора. В отношении «хороших» заемщиков проблема имеет кардинально другой характер: спрос таких заемщиков на кредитные ресурсы чрезвычайно мал. Их бизнес-модели могут быть по определению ориентированы на минимальное использование заемных средств, или же они могут иметь доступ к альтернативным источникам заемного капитала (например, внешние рынки). В этих случаях банки, наоборот, склонны смягчать условия кредитования, а потому конкуренция на таких сегментах возрастает. Но такие сегментов малы и не могут поглотить накопленный избыток ликвидности.

3.8 Скорое разрешение проблемы избыточной ликвидности монетарными методами маловероятно. Но и попытки директивным образом активизировать банковское кредитование чреваты целым спектром негативных последствий: (i) накоплением банками новых избыточных рисков, которые могут достаточно быстро привести к новому витку роста проблемной задолженности по кредитам; (ii) сегментацией кредитного рынка вследствие интенсификации конкуренции на более благоприятных сегментах рынка (например, в сфере розничного кредитования) на фоне усиления рациирования на непривлекательных сегментах кредитного рынка; (iii) снижением доверия к банковской системе, что может выразиться в импульсах к оттоку депозитов из банковской системы; (iv) росту инфляционных ожиданий.

3.9 Стагнация/низкие темпы роста денежных агрегатов (см. рис.4) - логичное проявление проблемы низкого качества пула потенциальных заемщиков и ограниченных возможностей банков по управлению кредитными рисками в этих условиях. Со стороны спроса на финансовые инструменты эта тенденция также отражает снижающийся объем сбережений домашних хозяйств, которые пытаются посредством использования сбережений сгладить свое текущее потребление.

4. Проблемные вопросы банковского сектора

4.1 Объем накопленного уровня проблемных активов уже является серьезной угрозой для банковской системы страны. Он обуславливает ухудшение финансового состояния самих банков (например, уровень рентабельности нормативного капитала в целом по системе снизился с традиционных 14-15% до 7-9% в 2016 г.), ограничивает их возможности в кредитовании нефинансовых фирм, а также задает тренд на ужесточение кредитных условий.

4.2 Публикуемый в статической отчетности уровень проблемных активов (на 01.03.2017 BYN 5.1 млрд что соответствует 13.3% от всех активов, подверженных кредитному риску) **не в полной мере отражает масштаб проблемы «плохих» долгов.** Во-первых, около BYN 600 млн. было передано на баланс Агентства по управлению активами. Во-вторых, ощутимая часть проблемной задолженности уже перенесена на внебалансовые счета коммерческих банков, а потому не отражается в текущей статистике по проблемным активам. В-третьих, ряд особенностей классификации активов могут приводить к тому, что задолженность неплатежеспособных фирм может не отражаться как проблемная (например, при наличии госгарантий, или при учете залога по стоимости существенно превышающей его справедливую рыночную стоимость).

4.3 Уже накопленный уровень проблемных активов еще не в полной мере «амортизирован» «встроенными» механизмами банковского риск-менеджмента, особенно в государственных банках. Например, по состоянию на начало 2017 г. полнота формирования специальных резервов на покрытие возможных убытков в госбанках составляла лишь 70% от норматива⁶. Но большим вызовом может стать необходимость увеличения резервов по активам, которые пока не классифицируются как проблемные (см. п 4.2). Необходимость дополнительного резервирования средств на уже имеющийся объем активов предполагает ограничение возможностей проводить активные операции, а также сохранение негативного воздействия на показатели рентабельности.

4.4 Поддержание высокого уровня проблемных активов в банковском секторе страны может породить негативные внешние эффекты. Например, на рынке уже имеется много признаков снижения финансового доверия. Концентрирование «очагов» проблемной задолженности в государственных банках наряду с чрезвычайно высокой ролью госбанков в банковской системе страны может стать катализатором для распространения подобных внешних эффектов. Особенно опасной представляется угроза снижения финансового доверия вкладчиков к банкам, что может стать дополнительным фактором (к уже имеющей место тенденции) снижения нормы сбережения в национальной экономике.

4.5 Затягивание и промедление с разрешением проблемы уже накопленного уровня «плохих» долгов может привести к системному сбою в функционировании банковского сектора страны. Описанные выше особенности (пп. 3-5) подразумевают, что банковская система страны, и особенно государственные банки, уже близки к пороговым значениям величины проблемной задолженности. По этим же причинам реальная способность банковской системы (и особенно государственных банков) поглощать и амортизировать убытки может оказаться существенно ниже соответствующих текущих оценок.

⁶ Вероятно, недосозданные резервы могут отражать намерение вскоре передать часть проблемных активов на баланс Агентства по управлению активами, что для нынешнего владельца активов снимет необходимость формирования резервов.

4.6. Сохраняется вероятность того, что рост проблемной задолженности продолжится в 2017 г. Основная причина формирования проблемной задолженности – низкий уровень эффективности у нефинансовых фирм, порождающий их недостаточную конкурентоспособность и финансовую неустойчивость. В 2017 г. эта базовая причина сохраняет свою актуальность. Кроме того, имеются признаки того, что «финансовая инфекция» начала более активно распространяться в экономике через неплатежи и рост просроченной межфирменной задолженности. В этом случае актуальность указанных выше проблем существенно возрастет.

4.7 Имеющиеся сегодня в наличии механизмы избавления от проблемных активов достаточно противоречивы и не обеспечивают системного решения проблемы. На сегодня для банка можно выделить три потенциальные опции избавления от проблемной задолженности: (i) реализовывать право обращения взыскания на предмет обеспечения по кредиту и/или инициировать процедуру банкротства заемщика (опция «по умолчанию»); (ii) входить в капитал заемщика на основе Указа №88 от 16.02.2004; (iii) реализовать схему обмена активами с Агентством по управлению активами на основе Указа №268 от 14.07.2016. В рамках каждой из этих опций имеется широкий перечень недостатков и противоречий, ограничивающих их эффективность.

4.8 Возможности банка реализовать де-факто имеющиеся у них де-юре права кредитора зачастую ограничены. Особенно часто банки выражают сомнения в практической реализуемости обращения взыскания на предмет обеспечения в случае, если обеспечением по кредиту является залог основных средств государственных предприятий. Еще с большими ограничениями банки могут сталкиваться при попытке инициирования процедуры банкротства неплатежеспособного заемщика, который является крупным государственным предприятием.

4.9 Механизм вхождения банков в капитал заемщика не является эффективным способом разрешения кризиса «плохих» долгов. Управление нефинансовым предприятием, проведение его финансового оздоровления, реструктуризации и пр. не относятся по определению к сфере банковской деятельности. В этой связи далеко не все банки имеют желание, а также компетенции по разрешению долговой проблемы нефинансовых предприятий. Кроме того, в случае долгосрочного сращивания банковского и нефинансового капитала весьма вероятно формирование крупных финансово-промышленных групп в экономике. Такие ФПГ могут стать долгосрочной угрозой, поскольку могут привести к монополизации/олигополизации отдельных сфер экономики, а также породить непрозрачные модели банковской деятельности.

4.10 Разрешение проблемы «плохих» долгов через обмен банками активами с Агентством по управлению активами является угрозой устойчивости государственного долга. Механизм, созданный для разрешения долговых проблем сельскохозяйственных организаций перед Белагропромбанком, предполагает обмен активами между Белагропромбанком и Агентством по управлению активами по номинальной стоимости, а не по справедливой рыночной стоимости таких активов. С точки зрения банка и должников такая схема потворствует избыточному принятию на себя рисков. То есть в данном случае государство не штрафует неэффективных заемщиков, а наоборот потворствует их неэффективности. С позиции всей экономики такая практика приводит к чрезмерному росту госдолга (долгов местных органов власти), поскольку через эту схему государство выкупает долги неэффективных заемщиков по номинальной стоимости, которая существенно выше справедливой рыночной стоимости этих долгов.

4.11 Проблемные активы являются сегодня ключевым, но не единственным вызовом для банковской системы. Стресс-тесты также свидетельствуют о том, что **банковская система очень чувствительна к гипотетическому сценарию снижению вкладов**. Причем последний сценарий видится вполне реальным на фоне формирующейся долгосрочной тенденции снижения нормы сбережения в национальной экономике. В условиях существующего структурного избытка ликвидности эта угроза видится не столь актуальной сегодня, но она может возрасти в будущем.

5. Выводы и рекомендации

Монетарная политика сегодня уже очень близка к своему нейтральному состоянию с точки зрения воздействия на выпуск. Это означает, что потребности в монетарном стимулировании (снижении ставок) уже практически нет. Поэтому если три шага снижения процентной ставки в 2017 году (с 18 до 15% годовых) были практически без сомнений верными, то четвертое кряду снижение процентной ставки (до 14% годовых) видится как уже балансирующее на грани целесообразности. Постфактум оно может уже оказаться неоправданным.

Продолжающийся спад выпуска, сохраняющийся высокий уровень процентных ставок по кредитам, ухудшение пула заемщиков и его поляризация, формирование системного избытка ликвидности в банковской системе – это проявления накопленных структурных проблем национальной экономики. Эти вопросы находятся за периметром воздействия монетарных инструментов, а потому соответствующие проблемы не могут быть решены посредством монетарных методов.

Изменения в монетарной среде несколько расширили поле для маневра монетарным властям. Снижение инфляционных ожиданий и возврат монетарной среды к «нормальному» режиму функционирования дают больше возможностей для использования монетарных инструментов. Несмотря на такие «по послабления», в монетарной политике стоит сохранять определенный консерватизм, поскольку устойчивость новой среды пока вызывает сомнения. Например, избыточность монетарных стимулов может быстро возродить «навес» инфляционных ожиданий, задать тренд на отток депозитов из банковской системы и/или увеличить спрос на иностранную валюту для сбережений.

Уже накопленный уровень банковских проблемных активов вызывает серьезные опасения и может стать источником нарушения хрупкой финансовой стабильности. Более того, в целом проблема «плохих» долгов представляется серьезной системной угрозой для всей национальной экономики. Поэтому решение этой проблемы видится на сегодня главной задачей экономической повестки дня. Решение этой проблемы должно происходить на микроуровне и включать в себя два компонента: (i) «расчистка» балансов банков от уже накопленных «плохих» долгов и (ii) ликвидация причин формирования убытков и «плохих» долгов.

Для эффективной «расчистки» банковских балансов важно сформулировать системный и понятный для общественности ответ на имеющуюся угрозу. Другим словами необходимо внедрить четкие, ясные и прозрачные механизмы «расчистки» балансов. Без внедрения такого механизма избавление от уже имеющегося уровня проблемных активов может оказаться попросту невозможным, а в лучшем случае окажется чрезвычайно длительным и «дорогим» с точки зрения как самой банковской системы, так и всей экономики.

В сложившихся условиях основой механизма разрешения долгового кризиса видится обмен банковских активов на государственный долг, но с предшествующей обязательной процедурой оценки его чистой справедливой стоимости (то есть дисконтированием номинальной стоимости частного долга). Кроме того, в случаях, когда речь идет о задолженности в иностранной валюте, долг может не только дисконтироваться, но и переводиться в национальную валюту. Процедура определения чистой справедливой стоимости (дисконтирования) является ключевым фактором для формирования верных стимулов всех сторон сделки и обеспечения прозрачности процедуры.

Вспомогательным элементом разрешения долгового кризиса может быть вхождение банка в капитал заемщика, но лишь на краткосрочной и добровольной основе. То есть, во-первых, при вхождении в капитал заемщиков банк заведомо должен брать на себя обязательства по продаже соответствующих долей/паев через определенный промежуток времени. Такая схема избавления от «плохих» долгов использовалась в ряде стран ЦВЕ. Во-вторых, банки должны иметь право свободного выбора формы решения проблемы в отношении каждого «плохого» актива.

Залогом предотвращения дальнейшего роста проблемной задолженности (и соответственно устранения первопричины кризиса «плохих долгов») является повышение эффективности, конкурентоспособности, рентабельности нефинансовых фирм. Накопление высокого уровня проблемной задолженности является отражением структурных проблем национальной экономики, прежде всего дефицита производительности. Эти проблемы находятся за рамками полномочий банков и/или органов монетарного регулирования. Поэтому параллельно с «запуском» механизма очищения банковского сектора от плохих долгов важна реализация системных мер по повышению эффективности и конкурентоспособности нефинансовых предприятий.

Литература

Kruk, D. (2016), 'SVAR Approach for Extracting Inflation Expectations Given Severe Monetary Shocks: Evidence from Belarus', Belarusian Economic Research and Outreach Center, Working Paper No.39.

Крук, Д. (2016), 'Причины и характеристики экономического спада в Беларуси: роль структурных факторов', Центр экономических исследований BEROС, Policy Paper No.42