

БАНКАЎСКІ ВЕСНІК

<http://www.nbrb.by/bv>

28[393] кастрычнік 2007

**Деньги, денежный рынок
и асимметрия информации:
методологические подходы**

/ страница 4

**Эконометрическое моделирование
обменного курса
белорусского рубля**

/ страница 11

НАЦЫЯНАЛЬНЫ БАНК
РЭСПУБЛІКІ БЕЛАРУСЬ

**Механизм повышения
инвестиционной
привлекательности Беларуси**

/ страница 20

**Розничное банковское кредитование
в Республике Беларусь**

/ страница 24



26 сентября в Национальном банке состоялось чествование победителей чемпионата мира по академической гребле Екатерины Карстен, Юлии Бичик, Натальи Гелах и серебряного призера чемпионата мира 2007 года по адаптивной гребле Людмилы Волчек, а также их тренеров. Председатель федерации академической гребли П.П. Прокопович и министр спорта и туризма А.В. Григоров вручили спортсменам цветы, подарки и пожелали добиться таких же результатов на Олимпийских играх в Пекине.

Фото А. ШАБЛЮКА

Редакционно-издательский совет

П.В.Каллаур
(председатель совета)
А.О.Тихонов
(главный редактор)
А.Ф.Дроздов
(заместитель главного редактора)
Н.И.Борисенко
Ю.П.Власкин
А.Е.Дайнеко
С.В.Дубков
М.М.Ковалев
В.Н.Комков
Н.В.Лузгин
В.И.Тарасов
Г.А.Хацкевич
Ю.М.Ясинский

Номер подготовлен

Управлением информации
Национального банка
Республики Беларусь

Главный редактор

А.О.Тихонов
Зам. главного редактора
А.Ф.Дроздов
Ответственный секретарь
С.В.Салак
Отдел нормативных документов
Л.И.Кривендо
Редакторы
Н.И.Борисенко
И.В.Гилевич
А.Л.Жилач

Оформление и обложка

А.В.Бельский
Верстка
издательский центр
Национального банка

Адрес редакции

220008, г. Минск, просп. Независимости, 20
Тел.: (017) 219-23-84, 219-23-87
Тел./факс 227-17-01
e-mail: bvb@nbrb.by

Отпечатано

в типографии ОАО "Транстэкс"
Лицензия № 02330/0056649 от 29.03.2004
220034, г. Минск, ул. Чапаева, 5

Заказ № 524

Подписано в печать 03.10.2007
Формат 60x84 1/8
Офсетная печать
Усл. печ. л. 9
Тираж 670 экз.

Журнал зарегистрирован

в Государственном комитете по печати
Республики Беларусь 01.07.1996
Свидетельство о регистрации № 586

Точка зрения редакции
не всегда совпадает с мнением авторов.
Рецензии на статьи авторам не сообщаются.
Статьи в разделе "Научные публикации"
предварительно рецензировались.
Перепечатка материалов —
согласно Закону Республики Беларусь
"Об авторском праве и смежных правах"

Подписной индекс 74829

**Учредитель —
Национальный банк
Республики Беларусь**

БАНКАЎСКІ ВЕСНІК

БАНКОВСКИЙ ВЕСТНИК
BANK BULLETIN MAGAZINE

Информационно-аналитический и
научно-практический журнал
Национального банка Республики Беларусь

Журнал внесен в Перечень научных изданий Республики Беларусь
для опубликования результатов диссертационных исследований по экономическим наукам

№ 28 (393), октябрь 2007 года. Издается с апреля 1992 года

СОДЕРЖАНИЕ

Анатолий ТИХОНОВ

Деньги, денежный рынок и асимметрия информации: методологические подходы

В статье рассматривается ряд фундаментальных вопросов, связанных с определением сущности денег и отражением их роли в экономике на современном этапе эволюции.

4

**Михаил ДЕМИДЕНКО,
Тарас ЦУКАРЕВ**

Эконометрическое моделирование обменного курса белорусского рубля

В данной работе представлены наиболее распространенные структурные модели обменных курсов, к которым относятся такие базовые теоретические концепции, как паритет покупательной способности и паритет процентных ставок.

11

Наталья УЛЬЯНОВА

Механизм повышения инвестиционной привлекательности Беларуси

В статье анализируется влияние прямых иностранных инвестиций на развитие национальной экономики. Автор предлагает комплекс мероприятий, формирующих организационно-экономический механизм повышения инвестиционной привлекательности Республики Беларусь с целью стимулирования привлечения дополнительных объемов прямых иностранных инвестиций.

20

Сергей КИСЕЛЬ

Розничное банковское кредитование в Республике Беларусь

В статье автор анализирует сферу розничного банковского кредитования в Республике Беларусь, являющуюся на современном этапе экономического развития страны важнейшим направлением деятельности отечественных банков.

24

Валерий ШУЛЕКОВСКИЙ

Стимулирование экспорта как мера экономической политики

Основу экономического и социального благополучия государства наряду с другими компонентами составляет экспорт. Республика Беларусь не может похвастаться обилием сырьевого богатства, значит, необходимо делать упор на стимулирование экспорта. В статье автор анализирует проблемы экспорта, рассматривает возможные формы и методы его развития.

32

**Виктор ПЛЕНКИН,
Ольга БАРАУЛЯ**

Создание Кредитного бюро в Беларуси

В настоящее время кредитные бюро в той или иной форме действуют практически во всем мире. Большинство стран пришли к выводу, что эффективное развитие экономики невозможно без информационной открытости и прозрачности. О том, как идет процесс становления и развития этого института в Беларуси, рассказывают авторы статьи.

36

Андрей АКСЕНОВ**Формы организованной торговли на финансовых рынках**

В данной статье автор, опираясь на практику организации торгов на развитых рынках, приводит краткое описание форм аукционной и неаукционной организованной торговли.

40

Алексей БАБИНА**Международные стратегические альянсы**

Для успешного экономического и социального развития Республики Беларусь важны не только модернизация производственного аппарата на основе высоких технологий, но и равноправное участие отечественных субъектов хозяйствования в международном разделении труда. Одним из механизмов, способных обеспечить решение этих задач, является взлождение белорусских предприятий в международные стратегические альянсы. В статье рассматриваются данные структуры, основные их формы, черты, а также даются практические рекомендации по созданию и эффективной работе альянсов с участием белорусских компаний.

45

Галина МОЙСЕЙЧИК**Организация системы управления финансовым сектором в Армении**

В статье рассматривается организация системы управления финансовой системой Армении. По мнению автора, опыт, накопленный Арменией в реформировании финансового рынка, представляет интерес и может быть использован при разработке концепции развития финансового рынка Республики Беларусь.

51

Юрий ГРУЗИЦКИЙ**Виленский земельный банк (1872—1914)**

Автор на основании документов рассказывает о деятельности Виленского земельного банка, который стал важным звеном в ипотечном кредитовании белорусского края в период становления и развития капиталистической экономики.

57

**Александр ОРЛОВ,
Николай БОРИСЕНКО****Чеканка монет — дело тонкое**

Рассказывая о тех или иных монетах и условиях их обращения, за кадром оставался один из любопытнейших моментов, а именно производство металлических денег. В этой статье рассказывается об эволюции чеканки монет с древнейших времен до наших дней.

62

Дзмітры ГУЛЕЦКІ**Фальшаванне манет Рэчы Паспалітай**

На прыкладах з перыяду заняаду Рэчы Паспалітай аўтар паказвае спробы каранаваных асоб вырашаць свае фінансавыя праблемы праз псаванне якасці манет уласных і суседніх краін. Тэма становіцца асабліва цікавай ад параўнання высокапастаўленых фальшываманетчыкаў з нашымі меншымі тагачаснымі махлярамі.

66

Книжная полка

70

Журнальное обозрение

71

Событие

Монета — символ дружбы



дов об истории денежного обращения и современном состоянии монетного дела. Иностранные гости смогли познакомиться с достопримечательностями столицы Беларуси.

Это уже третья нумизматическая конференция, организованная Национальным банком. Беларусь — единственная на постсоветском

пространстве страна, которая проводит подобные научные встречи. Это отмечали все иностранные гости. Они высказали единодушное пожелание сделать конференцию традиционной.

Доклады участников конференции будут опубликованы в одном из ближайших номеров журнала.

27—29 августа в Минске прошла международная нумизматическая конференция «Монета — символ государства», посвященная 10-летию со дня выпуска в обращение первой памятной монеты Национального банка Республики Беларусь. В конференции приняли участие специалисты центральных банков, музеев, руководители и активисты нумизматических организаций Беларуси, Литвы, Латвии, Польши, Украины, России. Было прочитано 29 докла-



● 1 верасня стаўка рэфінансавання Нацыянальнага банка зніжана на 0,25 працэнтнага пункта і склала 10,25 працэнта гадавых (пастанова Праўлення галоўнай банкаўскай установы краіны ад 23.08.2007 № 162).

● 1 верасня ЗАТ “Дэльта Банк” і ААТ “Міжнародны рэзервовы банк” заменены раней выдадзеныя спецыяльныя дазволы (ліцэнзіі) на ліцэнзію на ажыццяўленне банкаўскай дзейнасці. Адначасова гэтым банкам да 1 ліпеня 2008 г. прыпынена дзеянне выдадзенай ліцэнзіі на прыцягненне грашовых сродкаў насельніцтва ва ўклады (дэпазіты), а таксама на адкрыццё і вядзенне банкаўскіх рахункаў фізічных асоб. Адпаведная пастанова ад 30.08.2007 № 170 прынята Праўленнем Нацыянальнага банка.

● 1 верасня спыніла дзейнасць на тэрыторыі Беларусі прадстаўніцтва расійскага ААТ Банк ЗГБ (раней — Знешгандальбанк).

● 5 верасня Нацыянальны банк разаслаў пісьмо сваім структурным падраздзяленням і шэрагу міністэрстваў, дзе паведаміў аб рэгістрацыі змяненняў у статут ААТ “БПС-Банк”, якія звязаны з закрыццём аддзяленняў банка ў гарадах Слоніме, Слуцку, Шчучыне і Першамайскага аддзялення ў г. Віцебску.

● 5 верасня Праўленнем галоўнай банкаўскай установы краіны прынята пастанова № 174 аб адкрыцці карэспандэнцкіх рахункаў Цэнтральнаму банку Ісламскай Рэспублікі Іран у Нацыянальным банку Рэспублікі Беларусь.

● 11 верасня Саветам дырэктараў Нацыянальнага банка ўзгоднены 2-і выпуск аблігацый “Прыорбанк” ААТ, якія забяспечаны абавязацельствамі па вяртанню асноўнай сумы доўгу і плаце працэнтаў па выдадзеных крэдытах на будаўніцтва, рэканструкцыю або набыццё жылля пад залог нерухомасці (пастанова № 275).

● 11 верасня зацверджана Інструкцыя па экспрэс-ідэнтыфікацыі срэбных мерных зліткаў з абрэвіатурай Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь (пастанова Савета дырэктараў Нацыянальнага банка № 278).

● 11 верасня зацверджана Інструкцыя па экспрэс-ідэнтыфікацыі залатых мерных зліткаў (пастанова Савета дырэктараў Нацыянальнага банка № 279).

● 11 верасня пастановай Савета дырэктараў Нацыянальнага банка № 273 зацверджана падпісная цана на часопіс “Банкаўскі веснік” на I паўгоддзе 2008 г. Адзін камплект часопіса без уліку падатку на дабаўленую вартасць для ведамаснай падпіскі будзе каштаваць на месяц 38000 Br, на квартал — 114000 Br, на паўгоддзе — 228000 Br. Для індывідуальных падпісчыкаў устаноўлена скідка з падпісной цаны ў памеры 20 працэнтаў.

● 17 верасня зацверджана Палажэнне аб Кансульта-тывым савета пры Нацыянальным банку Рэспублікі Беларусь (пастанова Праўлення галоўнай банкаўскай установы краіны № 178).

● 19 верасня зацверджана Інструкцыя па экспрэс-ідэнтыфікацыі плацінавых мерных зліткаў з абрэвіатурай Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь (пастанова Савета дырэктараў Нацыянальнага банка № 283).

● 20—21 верасня ў г. Маладзечна адбыўся семінар-нарада на тэму “Вопыт Нацыянальнага банка Таджыкістана ў арганізацыі і ажыццяўленні банкаўскага нагляду. Асноўныя напрамкі праверкі ААТ “Белзнешэканомбанк”. У мерапрыемстве бралі ўдзел кіраўнікі і спецыялісты цэнтральнага апарату і структурных падраздзяленняў Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь, а таксама прадстаўнікі Нацыянальнага банка Таджыкістана.

● 21 верасня ў Нацыянальным банку адбылася сустрэча Старшыні Праўлення Пятра Пракаповіча са Старшынёй Праўлення ААТ АКБ “Росбанк” Аляксандрам Паповым. Абмеркаваны перспектывы супрацоўніцтва галоўнай бан-

каўскай установы Беларусі і расійскага банка, а таксама іншыя пытанні.

● 21 верасня Праўленнем галоўнай банкаўскай установы краіны прынята пастанова № 180, у адпаведнасці з якой з 1 кастрычніка 2007 г. стаўка рэфінансавання Нацыянальнага банка зніжаецца на 0,25 працэнтнага пункта і складзе 10 працэнтаў гадавых.

● 24 верасня зацверджана Інструкцыя па правядзенні Нацыянальным банкам Рэспублікі Беларусь асобных аперацый з каштоўнымі металамі ў выглядзе мерных зліткаў, манетаў з каштоўных металаў на тэрыторыі Рэспублікі Беларусь (пастанова Савета дырэктараў Нацыянальнага банка № 287). Дакумент уступае ў сілу пасля яго афіцыйнага апублікавання.

● 24 верасня Нацыянальны банк зарэгістраваў змяненні і дапаўненні ў статут ЗАТ “Трастбанк”, якія звязаны ў тым ліку з закрыццём філіяла “Цэнтральны” ў г. Мінску.

● 24 верасня Саветам дырэктараў галоўнай банкаўскай установы краіны прынята пастанова № 286, у адпаведнасці з якой страчваюць сілу Правілы правядзення Нацыянальным банкам Рэспублікі Беларусь аперацый з мернымі зліткамі і манетаў з каштоўных металаў на тэрыторыі Рэспублікі Беларусь ад 25.03.2003 № 91.

● 25 верасня ўнесены змяненні і дапаўненні ў Інструкцыю аб парадку правядзення аперацый з выкарыстаннем чэкаў з чэкавых кніжак і разліковых чэкаў ад 30.03.2005 № 43 (пастанова Праўлення Нацыянальнага банка № 181). Новаўвядзенні ўступаюць у сілу пасля іх афіцыйнага апублікавання.

● 27 верасня ў Нацыянальным банку адбылася сустрэча Старшыні Праўлення Пятра Пракаповіча з дэлегацыяй Міжнароднага Маскоўскага Банка (Расія) і Групы ЮніКрэдыт (Італія). Абмеркаваны перспектывы супрацоўніцтва і іншыя пытанні.

● 27 верасня адбылося пасяджэнне Праўлення Нацыянальнага банка. Абмеркаваны складанне і прадстаўленне галоўнай банкаўскай установой краіны і банкамі фінансавай справаздачнасці ў адпаведнасці з міжнароднымі стандартамі, аб унясенні змяненняў у Правілы ліцэнзавання і ажыццяўлення аўдытарскай дзейнасці ў банкаўскай сістэме Рэспублікі Беларусь ад 02.07.2003 № 129 і іншыя пытанні.

● 27 верасня актывы ў кітайскіх юанях пачалі ўключачца ў склад золатавалютных рэзерваў Беларусі ў нацыянальным вызначэнні (пастанова Праўлення Нацыянальнага банка № 188).

● 27 верасня Нацыянальны банк зарэгістраваў змяненні ў статут ААТ “Белінвестбанк”, якія звязаны ў тым ліку з закрыццём у г. Віцебску Чыгуначнага аддзялення і Аддзялення інвестыцыйнага крэдытавання.

● 27 верасня ЗАТ “Міжнародны Маскоўскі Банк” (Расія) дазволена адкрыць прадстаўніцтва ў Рэспубліцы Беларусь (пастанова Савета дырэктараў Нацыянальнага банка № 292).

● 28 верасня ўступілі ў сілу дапаўненні і змяненні ў пастанову Праўлення Нацыянальнага банка ад 24 студзеня 2007 г. № 15 “Аб зацвярджэнні форм справаздачнасці для галаўных арганізацый банкаўскіх груп, банкаўскіх холдынгаў і Інструкцыі аб парадку ажыццяўлення нагляду за банкаўскай дзейнасцю на кансалідаванай аснове” (пастанова Праўлення Нацыянальнага банка ад 19.09.2007 № 179).

● 28 верасня ўнесены змяненні ў Інструкцыю аб парадку складання справаздач аб касавых абаротах банкаў і Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь (форма 0520) ад 26.06.2007 № 192. Адпаведная пастанова № 295, якая ўступае ў сілу пасля яе афіцыйнага апублікавання, прынята Саветам дырэктараў Нацыянальнага банка.

Деньги, денежный рынок и асимметрия информации: методологические подходы

Анатолий ТИХОНОВ



Доктор экономических наук,
профессор кафедры экономической
теории Академии управления при
Президенте Республики Беларусь

Развитие денежной системы сопровождается настолько серьезными структурными сдвигами в ее организации, что для их понимания требуется корректировка многих фундаментальных категорий экономической теории, казавшихся некоторое время назад естественными и бесспорными. И это имеет не только чисто академический интерес. Пожалуй, прав был Дж. М. Кейнс, когда писал, что «идеи ... имеют гораздо большее значение, чем принято думать»¹. Нередко различия в точках зрения на важные проблемы практиче-

ской политики обусловлены теоретическим содержанием понятий и категорий, которое, как правило в неявной форме, имеют в виду оппоненты. Причем разобраться в подобного рода спорах, не выходя за рамки чисто «практических» проблем, чаще всего невозможно. Для этого необходимо определить фундаментальные основания категорий, которые в конечном счете и определяют позиции сторон, независимо от того, осознают это последние или нет.

Категория «деньги»

В экономической теории принято различать два исторических подхода к категории денег, которые существовали не одну сотню лет: *рационалистический* и *эволюционный*². Первый восходит еще к Аристотелю, который считал, что деньги возникли в результате соглашения людей для того, чтобы сделать соизмеримыми различные блага и облегчить экономический обмен. В соответствии со вторым подходом, которого придерживался, например А. Смит, деньги возникли независимо от воли людей в результате развития товарного производства и разделения труда. Бартерный обмен становится крайне неудобен, нормальное функционирование экономики, достигшей определенной степени разделения труда, без денег практически невозможно.

Оба этих подхода акцентируют внимание на различных аспектах денег как важнейшего феномена экономической жизни. Рационалистический подчеркивает, что в качестве денег могут использо-

ваться только те средства, которые признаются таковыми в том или ином обществе. Например, если в определенной экономике деньгами считаются коровьи рога или кусочки кожи, то ни золотая, ни платиновая монета, которая, возможно, оказалась у прибывшего сюда путешественника, не будет принята коренными жителями в качестве «денег». Эволюционный подход подчеркивает тот аспект, что появление денег связано с объективными процессами и не зависит от воли людей. На определенном этапе развития товарного хозяйства без денег осуществлять обмен становится просто невозможно. Поэтому деньги возникают независимо от воли людей.

В XX в. в организации денежного обращения и самих денег произошли существенные изменения. В связи с этим возникли и новые теоретические подходы к категории денег. Среди них можно выделить два основных: *функциональный* и *кредитный*. Первый выражается формулой «деньги — это все то, что выполняет функции денег». Он в значительной степени характерен для сторонников монетаристской школы (наиболее ярким представителем которой является М. Фридмен). В соответствии с ней важнейшим условием стабильности денежной системы является отсутствие значительной денежной эмиссии. Под последней в данном случае понимается деятельность центрального банка, в результате которой количество денег в обращении увеличивается. Это связано с тем, что одной из основных функций денег, как изве-

¹ Кейнс Дж. М. *Общая теория занятости, процента и денег*. — М.: Гелиос, 2002.

² См. напр.: *Экономическая теория (политэкономика): Учебник / Под общ. ред. акад. В.И. Видяпина, акад. Г.П. Журавлевой*. — 4-е изд. — М.: ИНФРА-М, 2004. — С. 87—88.

стно, является их способность служить в качестве меры стоимости (или масштаба цен). Логично допустить, что если номинальное количество денег начнет произвольно изменяться, эта функция будет нарушена.

К представителям кредитной интерпретации природы денег можно отнести Дж.М. Кейнса и многих других экономистов. Они акцентировали внимание на том, что современные деньги связаны не с определенным “денежным товаром” (каковым долгое время было золото), а появляются в процессе кредитно-депозитной деятельности банков. Например, Ф. Лутц писал: “деньги возникают в ходе предоставления кредита ... оба эти явления неразрывно связаны друг с другом, возникновение денег является лишь **пассивной стороной активного процесса предоставления кредита** (выделено нами)”³. По мнению Й. Шумпетера, “банкир является не столько ... посредником в торговле товаром “покупательная сила”, сколько производителем этого товара... Он стоит между теми, кто желает осуществить новые комбинации, и владельцем средств производства”⁴.

Отметим, что функциональный и кредитный подходы к категории денег отражают то, что, во-первых, современные деньги не основаны на определенном “эталонном товаре”, во-вторых, они возникают в ходе эмиссионной деятельности центрального банка и всей банковской системы, в-третьих, чрезмерная денежная эмиссия центрального банка (это особенно подчеркивается монетаристской концепцией) может привести к дестабилизации системы денежного обращения и экономики в целом. Поэтому современные деньги часто называют “неразменными кредитными деньгами”⁵.

Таким образом, современные деньги полностью оторвались от своего товарного носителя. Если раньше те же бумажные деньги выступали лишь представителями законных золотых и были таковыми лишь постольку, поскольку реально гарантировался их обмен на золото (или серебро), исходя из определенного фиксированного содержания, то сегодня золотой

условий соответствующей экономики)⁶ абсолютно ликвидный актив, и отсюда вытекают их функции. С другой — они основаны на наиболее надежных обязательствах экономики, количество которых не безгранично и зависит от структурно-институциональных характеристик социально-экономической системы⁷. В этом проявляется “кредитная природа” де-

Популярное некогда определение “деньги — это товар особого рода” уже не действует.

стандарт не действует. Цены на золото изменяются ежедневно. Поэтому популярное некогда определение “деньги — это товар особого рода” уже не действует. Конечно, деньги как таковые должны “обеспечиваться товарами и услугами”, но в сущности этот тезис звучит весьма двусмысленно. Возникает вопрос: “должны обеспечиваться” по каким ценам? Поэтому стабильность денежной системы — это прежде всего стабильность цен и валютного курса.

Кроме того, если деньги не основываются на определенном товаре, возникает целый ряд других вопросов теоретико-методологического характера. В частности, чем определяется количество денег в экономике и существует ли некая его “естественная величина” (по аналогии с “естественным уровнем безработицы”), насколько он поддается регулированию и в чем заключаются условия стабильности денежной системы и денежной единицы.

Мы считаем, что деньги имеют двуединую природу. С одной стороны, они представляют собой беспроцентный и безрисковый (для

нег⁸. Причем это относится не только к современным деньгам, но и к традиционным товарным. Просто наличие определенного эталонного денежного товара служило в прошлом своего рода естественным (хоть и очень примитивным) механизмом защиты от неоправданной эмиссии, а тот факт, что экономика была относительно стабильной, позволял ей комфортно себя чувствовать в условиях инертной денежной системы.

Что надежней: каменные деньги или бумажные расписки на них?

На одном из тихоокеанских островов в качестве денег использовались каменные колеса диаметром до 4 метров. Перемещать их было довольно тяжело. Поэтому существовали и “бумажные деньги”, т.е. расписки, которые удостоверяли право владельца на соответствующий камень. Однажды один из них во время шторма был унесен в море, т.е. фактически “прекратил свое существование”⁹. Как вы думаете, после этого право владельца на этот уже не существующий “камень” было утрачено или нет? Правильный

³ Лутц Ф. Главная проблема денежной конституции // Политэконом. — 1996, № 2. — С. 46.

⁴ Шумпетер Й. Теория экономического развития. — М.: Прогресс, 1983. С. 167.

⁵ Это означает, что, во-первых, они «не размениваются» на золото по заданному фиксированному курсу, во-вторых, возникают в процессе кредитно-депозитной деятельности банковской системы.

⁶ Чтобы избежать путаницы, подчеркнем, что популярное понятие «безрисковая процентная ставка» соответствует финансовому активу с минимальным риском. Но поскольку подобный актив номинируется в деньгах, именно последние являются собственно безрисковыми, хотя и в этом случае нельзя сказать, что они не подвержены, например, риску «всемирного потопы».

⁷ Выражение «основаны на максимально надежных обязательствах» требует пояснения. В действительности, нет абсолютно надежных обязательств, так же, как и абсолютно безрисковых активов. Речь идет о том, что если эмиссия денег основывается на обязательствах, которые оказываются впоследствии сомнительными, возникают убытки и реальное количество денег сокращается. Данная мысль станет яснее, когда мы рассмотрим механизм формирования денежного предложения.

⁸ См.: Тихонов А.О. Деньги, денежно-кредитная политика и экономическая трансформация: макроэкономический подход. Мн. 2002.

⁹ См.: Мэнкью Н.Г. Макроэкономика / Пер. с англ. — М.: Изд-во МГУ, 1994. — С. 238—239.

ответ “нет”. Более того, даже через несколько поколений права на него продолжали котироваться. Это связано с тем, что деньги, как экономический феномен, даже в эпоху господства товарных денег не были сведены к своему товарному носителю.

Основываясь на этом, мы стараемся если не ответить, то прояснить поставленные выше вопросы.

Денежный рынок, факторы спроса и предложения денег

Прежде всего внесем ясность в терминологию. В современной экономической науке часто употребляются такие понятия, как “денежный рынок”, “денежное предложение”, “спрос на деньги”. О последнем мы поговорим чуть позже, здесь же остановимся на первых двух.

Как известно, одной из важнейших составляющих экономической системы является финансовый рынок. На нем продаются и покупаются заемные фонды. Инструментами этого рынка являются акции, облигации, кредиты, депозиты и т.д. Под “денежным рынком” иногда понимается часть финансового рынка, на котором продаются и покупаются краткосрочные заемные фонды. Следует особо подчеркнуть, что **здесь продаются и покупаются заемные фонды, а не “деньги”** как таковые.

Часто термин “денежный рынок” используется совсем в другом смысле. Он употребляется для обозначения системы формирования и использования денежных средств, которая включает взаимодействие эмиссионного сектора (банковской системы), с одной стороны, и остальной экономики — с другой. И здесь следует заметить следующее. В данном случае под “денежным предложением” понимается общее количество денег в экономике, которое формируется в результате совокупной эмиссионной деятельности банковской системы,

а не “производства” и последующей “продажи” денег. Этот процесс связан с эмиссией центрального банка и последующей мультипликацией денежных средств, которая отражается в понятии “денежного мультипликатора”.

Денежное предложение (далее — ДП) в первом приближении — это номинальное количество денег в обращении, которое определяется деятельностью центрального банка или банковской системы в целом. ДП можно разделить на две основные части. Во-первых, это первичное ДП, или “деньги повышенной мощности” (денежная база). Оно определяется центральным банком. Во-вторых, это совокупное ДП, которое зависит от многих факторов и формируется в процессе кредитно-депозитной деятельности банковской системы.

Иногда денежную базу называют “внешними деньгами”, а разницу между совокупным ДП и денежной базой — “внутренними”¹⁰. Данное разделение подчеркивает, что денежная база формируется вследствие деятельности центрального банка, т.е. зависит от преимущественно экзогенных (по отношению к экономике) факторов. И наоборот, внутренние деньги в значительной степени эндогенны. Они возникают в процессе взаимодействия банковского и финансового сектора. Эти положения имеют смысл, но тезисы как об экзогенности (внешних денег), так и об эндогенности (внутренних), как мы покажем ниже, нельзя абсолютизировать.

С точки зрения учета, первичное ДП включает деньги в обращении, деньги в обязательных и избыточных резервах (в правой части баланса центрального банка), кредиты экономике, правительству и чистые иностранные активы (в левой части). Эмиссия центрального банка может осуществляться путем покупки иностранной валюты или золота (т.е. под обязательства внешнего мира), покупки ценных бумаг правительства или

посредством кредитования экономики. Последний вариант самый нежелательный, т.к. эмиссия осуществляется под относительно рисковые и неликвидные активы. Это в лучшем случае сузит возможности центрального банка по регулированию денежного обращения, в худшем — приведет к его дестабилизации и потере деньгами своей покупательной способности.

В нормальных условиях механизм эмиссии можно упрощенно представить следующим образом. Если в экономике имеет место “переизбыток” ценных бумаг, снижаются цены на них, возрастают процентные ставки. Для того чтобы предотвратить угнетающее воздействие на экономику высокой нормы процента, центральный банк покупает ценные бумаги, увеличивая денежную базу. В обратном случае (когда процентные ставки, по мнению денежных властей, слишком низки) центральный банк продает ценные бумаги, сокращая денежную базу¹¹.

Возможны и другие, более сложные сценарии, но главное заключается в том, что центральный банк не может и не должен устанавливать уровень первичного денежного предложения произвольно. Он вынужден учитывать множество объективных факторов, поэтому определение конкретной величины денежной базы — это скорее вопрос дискреционной политики, а не умозрительных расчетов.

Денежная база — это лишь одна часть денежного предложения. Другая включает безналичные деньги в коммерческих банках, которые формируются в процессе мультипликативной деятельности банковской системы. Мы не будем рассматривать процесс денежной мультипликации¹². Отметим лишь, что и в данном случае (как с денежной базой) деньги также возникают на основе обязательств. Для того чтобы мультипликативный процесс разворачивался, необходимо, чтобы, во-первых, субъ-

¹⁰ Впервые данное разделение ввели Дж. Герли и Э. Шоу (см. Gurley J.G. and Shaw E.S. Money in a Theory of Finance. Washington, D.C. The Brookings Institute, 1960).

¹¹ Похожая ситуация имеет место в том случае, если по определенным причинам возникает избыточный приток иностранной валюты и курс национальной чрезмерно укрепляется. Для того чтобы смягчить негативные последствия от этого, центральный банк скупает инвалюту, увеличивая денежную базу. Если имеет место избыточный спрос на валюту, последовательность событий является обратной.

¹² Он подробно описывается практически в любом учебнике по денежной теории или макроэкономике. См., напр.: Макроэкономика: учеб. пособие / И.В. Новикова, А.П. Морозова, А.О. Тихонов и др.; под ред. И.В. Новиковой и Ю.М. Ясинского. — Мн.: Академия управления при Президенте Республики Беларусь, 2006. — 343 с.

екты экономики имели счета в банках (которые представляют собой **обязательства** банковской системы перед экономикой), во-вторых, банки возвращали деньги в обращение (но уже под **обязательства** нефинансового сектора или государства).

Следует отметить, что в соответствии со стандартной теорией денежная база — основа формирования совокупного денежного предложения. Во многом это действительно так, но и увеличение кредитной экспансии банков может, при определенных условиях, “тянуть” денежную базу, когда центральный банк вынужден поддерживать снижающуюся ликвидность банковской системы.

Теперь рассмотрим понятие “спрос на деньги”. Так же, как и в случае с денежным предложением, сделаем замечание методологического характера. Содержание, которое вкладывается в понятие “спрос на деньги”, существенно отличается от того, что понимается под “спросом на товары” или “спросом на факторы производства”. Первый, как правило, относится к запасам, а не потокам. К тому же, и это более существенный момент, деньги никто не “покупает” в традиционном смысле. Увеличивая свой денежный запас, экономический субъект отказывается от процентного дохода, который он мог бы получить, инвестировав эти деньги в определенный актив. С этой точки зрения, процентная ставка представляет собой своеобразную цену денег. Тем не менее никто не “тратит деньги” для того, чтобы “купить деньги”, как происходит при покупке определенных товаров или услуг. Именно поэтому Дж.М. Кейнс говорил о “предпочтении ликвидности”¹³, а не о “спросе на деньги”, считая последнее выражение двусмысленным и неудачным. Наверное, он был прав. Однако в экономической науке укоренился именно термин “спрос на деньги”. Его мы и будем употреблять.

Существуют два исторических подхода к определению факторов

спроса на деньги. Согласно кембриджскому (предложенному группой экономистов из Кембриджа, в число которых входят А. Маршалл, А. Пигу и др.), спрос на деньги определяется, во-первых, потребностью в них для осуществления сделок, во-вторых, тем, что субъекты экономики предпочитают часть своего богатства хранить

чиной спроса на деньги и нормой процента имеет место обратная зависимость.

В современной теории спроса на деньги гораздо большее значение придается ожиданиям экономических субъектов, особенно инфляционным. Это один из самых сильных аргументов функции спроса на деньги. Кроме того, в со-

В современной теории спроса на деньги гораздо большее значение придается ожиданиям экономических субъектов, особенно инфляционным.

в деньгах. Оба этих фактора зависят от реального уровня дохода, т.е. валового внутреннего продукта на уровне экономики в целом¹⁴.

Дж.М. Кейнс выделял три мотива, определяющих спрос на деньги (“предпочтение ликвидности” в его терминологии). Во-первых, это транзакционный мотив, т.е. потребность в деньгах для осуществления сделок. Во-вторых, мотив предосторожности, который заключается в том, что экономические субъекты предпочитают иметь определенную сумму денег на случай непредвиденных обстоятельств. В-третьих, это спекулятивный мотив. На нем мы остановимся подробнее.

Кейнс выделял два вида финансовых активов: деньги и ценные бумаги. Последние приносят доход, причем их рыночные цены находятся в обратной зависимости от нормы процента.

Если норма процента высока — ценные бумаги дешевеют и экономические субъекты считают, что в будущем они должны подорожать. Следовательно, они начинают их покупать, сокращая свои денежные запасы. И наоборот, снижение процентных ставок приводит к тому, что некоторая часть денег “придерживается” для того, чтобы осуществить покупку ценных бумаг позже, т.е. тогда, когда их курсы будут относительно низки. Отсюда следует, что между вели-

временной теории считается, что, несмотря на то, что сегодня по многим депозитам до востребования начисляются проценты, между спросом на деньги и нормой процента все же существует обратная зависимость. При всем многообразии различных вариантов функций спроса на деньги можно выделить следующую ее типичную форму:

$$MD/p = f(Y(+), i(-), r(-))^{15}, \quad (1)$$

где MD/p — спрос на реальные денежные остатки;

p — уровень цен;

Y — уровень реального дохода;

i — инфляционные ожидания;

r — норма процента.

Важно подчеркнуть, что данная функция спроса на деньги относится к реальным, а не номинальным денежным остаткам. Впрочем, правую и левую часть формулы (1) можно умножить на уровень цен (p), тогда полученное уравнение будет соответствовать номинальному, а не реальному спросу.

Следует подчеркнуть, что концепция спроса на деньги является одной из самых проблемных составляющих денежной теории. Во-первых, если речь идет о высоких денежных агрегатах, то значительная их часть приходится на процентные активы, поэтому постулирование обратной зависимос-

¹³ «Ликвидность» — способность актива выполнять функции денег или быть быстро обращенным в сами деньги. С этой точки зрения деньги представляют собой абсолютно ликвидный актив, ценные бумаги, которые можно быстро продать, высоколиквидный, недвижимость — неликвидный.

¹⁴ В современной экономической науке обычно под спросом на деньги имеется в виду его реальная (т.е. выраженная в постоянных ценах), а не номинальная величина (в текущих ценах). Номинальный спрос на деньги зависит не только от величины реального дохода, но и от уровня цен.

¹⁵ Знаки «+» и «-», указанные в скобках, означают, соответственно, наличие прямой и обратной зависимости.

ти между спросом на деньги и нормой процента выглядит несколько странно (правда, она чаще подтверждается, чем не подтверждается эмпирически). Во-вторых, как отмечал Ф. Кейган, несмотря на то, что в современной теории «делается различие между факторами, определяющими количество денег у домохозяйств и фирм, функция спроса на деньги обычно формируется для домохозяйств и

вається постійне равенство сумми денежной базы и величины золотовалютных резервов. В первые годы эта политика действительно обеспечила стабилизацию инфляционной ситуации. Затем начали нарастать противоречия, которые привели к дефолту 2002 г., резкому росту инфляции, неплатежеспособности государства и банковской системы. И это все — несмотря на то, что

тен денежным системам XVIII—XIX вв., которые основывались на золотом стандарте и характеризовались относительно низким уровнем развития кредитно-депозитных денег, различных финансовых инструментов. В современном мире положение усложнилось. Скорость обращения денег может существенно меняться под воздействием различных факторов. Фактически ее можно интерпретировать как величину, обратную спросу на деньги. И как мы уже знаем, самым сильным и трудно управляемым аргументом функции спроса на деньги являются инфляционные ожидания. Если они усиливаются, спрос на деньги падает, а их оборачиваемость возрастает. И процесс может пойти очень далеко.

Наличие определенных золотовалютных резервов у страны является необходимым, но недостаточным условием стабильности денежной единицы.

применяется ко всей экономике”¹⁶. Это не вполне правомерно. Так, представьте себе две условные экономики, которые характеризуются абсолютно равными параметрами, кроме одного: в первой действует одно предприятие, во второй — три. В последнем случае предприятия должны иметь определенные денежные запасы для расчетов друг с другом, и общая величина спроса на деньги, при прочих равных условиях, будет выше.

Условия стабильности денежной системы

Если бы деньги представляли собой “товар особого рода”, достижение стабильности денежной системы, очевидно, сводилось бы к тому, чтобы добиться их полного обеспечения золотовалютными резервами. В действительности это не совсем так. Об этом свидетельствует, например, печальный опыт Аргентины.

Аргентина: политика валютного комитета

Около 10 лет в Аргентине осуществлялась политика “валютного комитета”. Она заключается в том, что денежная база полностью покрывается золотовалютными резервами, курс национальной валюты жестко фиксируется к СКВ, центральный банк осуществляет эмиссию только путем покупки иностранной валюты или золота. Этим обеспечи-

национальная валюта была полностью обеспечена золотовалютными резервами.

Наличие определенных золотовалютных резервов у страны является необходимым, но недостаточным условием стабильности денежной единицы. В конечном счете стабильность денег — это прежде всего стабильность цен. И фактически тезис о том, что “деньги должны быть обеспечены товарами”, в более корректной формулировке должен звучать так: “стабильность денег — это стабильность цен”.

Простая количественная теория денег исходит из того, что существует однозначная связь между “количеством денег” и уровнем цен, которая близка к прямо пропорциональной.

Действительно, если количество денег по каким-то причинам возрастет, допустим в 1,5 раза, вряд ли можно рассчитывать на то, что количество реальных товаров, услуг возрастет во столько же раз или скорость обращения денег снизится. Скорее всего, ускорится инфляция. И это произойдет даже в том случае, если рост количества денег в обращении будет связан с эмиссией, направленной на кредитование производства. Ведь “мгновенно” предприятия не могут увеличить выпуск. Однако подход к денежному обращению, основанный на простой количественной теории денег, в принципе адекват-

Гиперинфляция в Боливии
“Получив свою месячную зарплату учителя в размере 25 млн. песо, Эдгар Миранда не может потерять ни минуты. Песо обесценивается с каждым часом. Так что пока его жена мчится на рынок закупать месячный запас лапши и риса, он пытается обменять оставшиеся песо на доллары на черном рынке”¹⁷. Такова была ситуация в Боливии в 1985 г., когда рост цен достигал 38 000% в годовом выражении. Не будет большим преувеличением утверждение о том, что спрос на деньги в тех условиях был близок к нулю, а скорость оборачиваемости денег (v) — к “скорости света”.

Это объясняет, почему действует правило о том, что “если все думают, что инфляция будет высокой, она действительно будет высокой”, независимо от того, есть для этого причины или нет. Более того, инфляционные ожидания, как мы только что показали, могут превратиться в **самосбывающееся пророчество**. Контроль инфляционных ожиданий — одна из наиболее важных задач центрального банка любой страны, его денежно-кредитной политики.

Эффекты асимметрии информации

В настоящее время не менее важной задачей центрального банка (включая Национальный банк

¹⁶ Кейган Ф. Монетаризм. В книге: Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена: Пер с англ. М., 2004. С. 553—565.

¹⁷ Мэнкью Н.Г. Макроэкономика / Пер. с англ. — М.: Изд-во МГУ, 1994. С. 270.

Республики Беларусь) является достижение **информационной состоятельности рынка**¹⁸.

Данное понятие мы определяем, как такое состояние рынка (или определенного сектора экономики), при котором его институциональная организация затрудняет получение ренты от асимметричности информации, т.к. потери от действий, направленных на извлечение этой ренты, значительно превышают последнюю. Это достигается как за счет прямых действий контрагента (применение штрафных санкций, отчуждение залога и т.д.), так и без таковых, когда агент приобретает отрицательную репутацию, лишается клиентуры или источника дохода. Обязательным условием информационной состоятельности рынка является не только сопоставимость последствий от ответных действий с возможными выгодами для контрагента, полученными за счет целенаправленного создания и (или) использования асимметричности информации, но и его осведомленность о возможности и реальности таких действий.

Эффекты асимметрии информации

Эффекты асимметрии информации (далее — ЭАИ) делятся на два класса¹⁹: 1) эффекты, имеющие место *ex ante*²⁰, их принято называть риском “неблагоприятного выбора”, или “отрицательно-го отбора” (*adverse selection*), связаны с ошибками в определении качества товара или услуги; 2) эффекты, имеющие место *ex post*, их принято называть “моральным риском” (*moral hazard*), связаны с тем, что сам факт заключения сделки может привести к изменению поведения одной из сторон (например, страховые организации давно заметили, что, застраховав автомобиль, его владелец может начинать меньше заботиться о том, чтобы не допустить угона). Наиболее изве-

*стная работа, в которой описаны ЭАИ, принадлежит Дж. Акелрофу*²¹. В ней речь идет о рынке подержанных автомобилей (“рынке лимонов”²²). В самом общем виде на подобном рынке происходит следующее. Качество продаваемых автомобилей установить трудно, поэтому большая часть хороших машин продается по “заниженным” ценам, плохих — по завышенным. Теоретически это ведет к тому, что хорошие автомобили либо вообще исчезнут с рынка, либо их будет мало (по сравнению с нормальным, “информационно нейтральным” состоянием).

ЭАИ имеют место на различных рынках, включая товарные, рынки труда, финансовые. При этом на последних они особенно существенны в связи с тем, что инвестиционные, коммерческие

формационную неопределенность, посылая сигналы. Добиться того, чтобы сигнал был достоверным и трудным для подделки²³, может не каждый, и покупатель товара (работодатель, кредитор) платит своеобразную премию тому продавцу, которому это удается. Важно подчеркнуть, что в если в первом случае действие эффектов асимметрии информации является деструктивным, то в последнем оно носит позитивный характер (этот аспект не получил должного развития в исследованиях классиков информационно-поведенческой парадигмы).

Если кредитный рынок информационно состоятелен, тогда действие эффектов асимметрии информации заключается в следующем. Банки устанавливают процентные ставки на уровне ниже равновесного, понимая, что высо-

Важной задачей центрального банка (включая Национальный банк Республики Беларусь) является достижение информационной состоятельности рынка.

проекты, долговые обязательства — это своего рода индивидуализированные “блага”, качество которых достоверно установить весьма трудно.

В условиях информационной несостоятельности рынка продавец товара (рабочей силы, заявитель на кредит) вольно или невольно стремится использовать асимметричность информации таким образом, чтобы получить ренту. Покупатель (работодатель или кредитор), естественно, должен обороняться, занижая спрос (проявляя излишнюю осторожность при найме или ратионуруя кредит). В условиях же информационно состоятельного рынка продавец вынужден преодолевать ин-

кие ставки в наибольшей степени отпугивают именно серьезных заемщиков (и не особенно смущают склонных к рисковому или недобросовестному поведению). В результате эффективные ставки ниже равновесных, надежные заемщики получают ресурсы по умеренной цене, качество кредитных проектов высокое. Несмотря на то, что оборотной стороной относительно низких ставок является некоторый дефицит кредитных ресурсов, ратионирование в данном случае как бы вторично по отношению к занижению ставок, поэтому рынок работает на экономичку и инновации. Спекулятивные операции носят подчиненный характер и способствуют стабильнос-

¹⁸ Данное понятие было введено и описано в следующей работе: Ясинский Ю.М., Тихонов А.О. Новая информационно-поведенческая парадигма: конец равновесной теории или ее второе дыхание? / Вопросы экономики. — 2007. — № 7. — С. 35—58.

¹⁹ См., напр.: Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Учебное пособие для вузов / Пер. с англ. Д.В. Виноградова под ред. М.Е. Дорошенко. — М.: Аспект Пресс, 1999. — С. 46—47.

²⁰ Условие «*ex ante*» (лат.) означает, что эффект возникает до совершения сделки, «*ex post*» — после совершения сделки.

²¹ G.A. Akerlof. The Market for “Lemons”: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism / Quarterly Journal of Economics. August 1970. P. 488—500.

²² «Проглотить лимон» означает купить негодный товар.

²³ К таким сигналам относятся, например, гарантии на достаточно длительный срок по товарам длительного пользования, предоставление ликвидного залога по кредитам, диплом о высшем образовании — при найме на работу и т.д.

ти рынка за счет арбитража, широких возможностей хеджирования риска. Существующий же умеренный дефицит кредитных ресурсов является фактором, позволяющим кредиторам осуществлять более тщательный анализ проектов, и по существу, выполняет конструктивную функцию.

Подобные негативные тенденции имеют место и на других сегментах финансового рынка (если он информационно несостоятелен). Мы не будем их описывать в связи с ограниченностью объема данной статьи. Отметим лишь, что в целом в этих условиях в экономике складываются высокие реальные про-

3) адекватные правила составления финансовой отчетности и раскрытия информации;

4) государственные и негосударственные банки и базы данных (включая, в частности, национальные бюро кредитных историй).

Из вышесказанного следует, что деньги возникли на заре формирования товарного производства, их эволюция происходила в течение тысячелетий. Исторически они возникли на основе товара. Данный тип денег можно назвать "товарными". Современные деньги не основаны ни на каком товаре. Они имеют кредитную природу, поэтому их часто определяют как неразменное законное платежное средство.

Эволюция денег отразилась и в изменении теоретических взглядов на "деньги" как экономическую категорию. Среди современных подходов к категории денег можно выделить два основных: *функциональный* и *кредитный*. Первый выражается формулой "деньги — это все то, что выполняет функции денег". К представителям кредитной интерпретации природы денег можно отнести Дж.М. Кейнса и многих других экономистов. Они акцентировали внимание на том, что современ-

Современные деньги связаны не с определенным "денежным товаром" (каковым долгое время было золото), а появляются в процессе кредитно-депозитной деятельности банков.

Если кредитный рынок информационно несостоятелен, картина меняется. Масштабы рационализации кредита очень существенны, так как кредиторам трудно определить реальную платежеспособность клиентов, оценить надежность и эффективность проектов, предъявляемых к финансированию. Суммарное предложение заемных фондов сокращается.

Большая доля банковских активов направляется в краткосрочные спекулятивные операции. Причем если в качестве кредиторов доминируют банки, для которых различие между прибылью и убытком имеет не только бухгалтерское значение, то разрыв между потенциальным и фактическим объемом кредитов тем больше, чем ниже степень информационной прозрачности рынка. Этот разрыв давит на рыночные процентные ставки в сторону повышения. И хотя каждый банкир понимает, что надежный заемщик не согласится на высокие ставки, и предлагает умеренный процент, эффективные ставки все же довольно высоки. Имеет место своеобразное "раздвоение" тенденций. Кредитный фонд сужается в связи с тем, что банки стремятся снизить средний риск по кредитам, но поскольку кредит в "дефиците", ставки завышаются, выше и риск по проектам, предъявляемым к финансированию. Таким образом, стремление каждого отдельного банка снизить риски по проектам, принимаемым к финансированию, имеет обратный эффект для экономики и банковской системы в целом.

центные ставки, что сдерживает возможности ее динамичного роста, обуславливает развитие спекулятивных тенденций, относительно невысокий потенциал банковской системы. Добиться снижения процентных ставок путем проведения мягкой денежно-кредитной политики невозможно, так как решение этой задачи требует структурно-институциональных преобразований, направленных на повышение степени информационной состоятельности финансового сектора и экономики в целом.

Важнейшим условием стабильности денег и денежной системы в современных условиях является контроль инфляционных ожиданий и достижение информационной состоятельности финансовой сферы.

Институциональная структура, обеспечивающая информационную состоятельность, в общем случае включает:

1) систему объективизации и верификации информации о качестве продукции и репутации производителей (это стандарты, нормативы, определяющие требования к конкретным видам продукции), рейтинги, сертификаты качества (например, сертификат ISO-9000);

2) защиту и четкую персонификацию правомочий собственности (включая промышленную и интеллектуальную) и систему обеспечения исполнения контрактных обязательств;

ные деньги связаны не с определенным "денежным товаром" (каковым долгое время было золото), а появляются в процессе кредитно-депозитной деятельности банков.

Важнейшим условием стабильности денег и денежной системы в современных условиях является контроль инфляционных ожиданий и достижение информационной состоятельности финансовой сферы. Это предполагает проведение активной и взвешенной информационной политики, повышение транспарентности банковской и финансовой системы в целом.

Эконометрическое моделирование обменного курса белорусского рубля

Михаил ДЕМИДЕНКО



Главный экономист
Главного управления монетарной
политики и экономического анализа
Национального банка

Тарас ЦУКАРЕВ



Ведущий экономист
Главного управления монетарной
политики и экономического анализа
Национального банка

Накопленный за рубежом опыт эмпирического анализа трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики свидетельствует, что в условиях переходной экономики наиболее важную роль в нем играет обменный курс. Предположение о важности динамики обменного курса, в том числе и для экономики Республики Беларусь, представляется тем более справедливым, если принять во внимание ее открытый характер (внешнеторговый товарооборот Республики Беларусь значительно превышает объем ее валового внутреннего продукта). Поэтому Национальному банку Республики Беларусь для реализации денежно-кредитной и валютной политики необходимо обладать достаточно эффективным инструментарием для анализа и прогнозирования динамики обменного курса.

Для объяснения динамики и прогнозирования обменных курсов существует множество моделей. При этом, как правило, выделяют три подхода к описанию обменного курса. В первом он рассматривается как относительная цена денег, во втором — как относительная цена товаров и в третьем — как относительная цена активов. Данная работа посвящена рассмотрению и оценке моделей, основанных на первых двух подходах, а именно модели паритета покупательной способности и модели непокрытого паритета процентных ставок.

Построение моделей осуществлялось на базе месячных данных за период с января 2001 г. по декабрь 2006 г. и квартальных статистических данных за период с

I квартала 1996 г. по IV квартал 2006 г., а также на данных подпериодов. Временные ряды исходных статистических данных были преобразованы в логарифмическую форму во избежание проблем, связанных с гетероскедастичностью (неоднородными дисперсиями), и, при необходимости, подвергались процедуре сезонного сглаживания (корректировка на сезонность выполнялась с помощью процедуры сезонного сглаживания TRAMO/SEATS, реализованной в E-Views).

Паритет покупательной способности и эмпирическая проверка его выполнения для Республики Беларусь

Одним из важнейших подходов к анализу динамики обменного курса является теория паритета покупательной способности (Purchasing Power Parity, далее — ППС)¹. Авторство концепции ППС принадлежит известному шведскому экономисту Густаву Касселю, который в 1922 г. сформулировал ее основные положения, а затем систематически развивал и популяризировал. Базовая гипотеза теории ППС заключается в том, что обменный курс определяется главным образом соотношением уровней цен в двух рассматриваемых странах. При этом стоит заметить, что в основе ППС лежит закон единой цены (Law of One Price, далее — LOP), который гласит, что если две страны торгуют между собой каким-то товаром, то цены на этот товар в двух странах, выраженные в одной и той же валюте, должны быть одинаковы-

¹ Теоретические выкладки ППС даны на основе работы А. Черемухина "Паритет покупательной способности, причины отклонения курса рубля от паритета в России". — ИЭПП. — 2004.

ми. Важным допущением для LOP является отсутствие ограничений на торговлю и транспортных издержек, то есть отсутствие арбитража при торговле указанными товарами между странами.

LOP может быть представлен следующим образом (условно для страны 1, предъявляющей спрос, и страны 2 — торгового партнера):

$$P_i = S P_i^*, \quad (1)$$

где P_i — цена i -го товара в стране 1, выраженная в единицах валюты страны 1;

P_i^* — цена i -го товара в стране 2, выраженная в единицах валюты страны 2;

S — номинальный обменный курс, показывающий количество единиц национальной валюты за единицу иностранной валюты.

Концепция ППС является естественным обобщением закона единой цены на случай большего количества благ. Пусть P — стоимость потребительской корзины в стране 1, P^* — стоимость аналогичной корзины в стране 2. Теория абсолютного ППС утверждает: если выполняются все вышеперечисленные предположения (отсутствие торговых барьеров и транспортных издержек) и все товары в потребительской корзине торгуются на мировом рынке, то цены корзины, выраженные в одной валюте, должны быть одинаковыми в обеих странах (отсутствует возможность арбитража для торговли отдельными товарами, следовательно, отсутствует возможность арбитража и для торговли набором потребительской корзины). Тогда данное утверждение можно записать следующим образом:

$$P = S P^*. \quad (2)$$

Соблюдение LOP для каждого отдельного товара является достаточным, но не необходимым условием для выполнения ППС (2). Предположим, что все цены отклоняются от LOP под влиянием различных случайных факторов, и если отклонения в обе стороны происходят равновероятно и независимо друг от друга, то при достаточно большом числе товаров

ППС будет выполняться в среднем.

Таким образом, на основе данного утверждения можно предположить, что если различные виды издержек и выгод (транспортные, информационные, непредвиденные и др.) симметричны для торгующих стран, то в краткосрочной перспективе могут наблюдаться краткосрочные отклонения от ППС, но в долгосрочной перспективе ППС будет выполняться (к долгосрочным отклонениям от данного паритета могут приводить лишь систематически неоднородные факторы).

Другая версия ППС, имеющая особое значение при анализе поведения обменного курса, называется относительным ППС. Согласно теории относительного ППС, темп прироста валютного курса (Δs) за некоторый период времени равен разности темпов инфляции в отечественной (π) и зарубежной (π^*) экономиках за данный период времени:

$$\Delta s = \pi - \pi^*. \quad (3)$$

Согласно относительному ППС, стоимость корзины товаров за границей и в отечественной экономике не должна быть одинаковой при переводе в одну валюту.

Для измерения отклонения от ППС используется реальный обменный курс. Для абсолютного ППС реальный обменный курс (Q) есть

$$Q = S \frac{P^*}{P}. \quad (4)$$

В случае выполнения абсолютного ППС реальный обменный курс равен 1.

Однако для анализа, как правило, используется относительный ППС, в соответствии с которым изменения реального обменного курса (Δq) определяются как

$$\Delta q = \pi^* + \Delta s - \pi. \quad (5)$$

При выполнении относительного ППС реальный обменный курс остается постоянным.

Существуют определенные условия, при которых ППС не выполняется. Во-первых, это торго-

вые барьеры, включающие пошлины, тарифы, квоты, а также различные виды нерыночных барьеров, которые могут оказывать несимметричное влияние на цены в двух странах. Это вызывает отклонения от ППС, а также приводит к различной реакции обменного курса на увеличение и снижение цен². Во-вторых, индексы цен, как правило, включают не только торгуемые товары, но и неторгуемые (например, услуги), что может приводить к проблемам подсчета ППС, когда страны имеют различную производительность труда. Возникающая разница в производительности торгуемых товаров между странами изменяет цены, особенно относительные цены торгуемых и неторгуемых товаров (эффект Баласса — Самуэльсона)³. В-третьих, индексы цен, используемые для сравнения (определяются по разным корзинам товаров), и вес, с которым в корзину входит тот или иной товар, различны. Кроме того, для большинства стран условие свободного плавления обменного курса нарушается, так как центральные банки прибегают к интервенциям для регулирования обменного курса, что тоже говорит не в пользу LOP.

Далее рассмотрим динамику обменного курса доллара США (здесь и далее, когда мы говорим о номинальном курсе, имеем в виду рыночный обменный курс доллара США (белорусских рублей за 1 доллар США) и некоторых основных макроэкономических показателей).

На *рисунке 1* изображена динамика номинального обменного курса доллара США и индекса потребительских цен. Динамика номинального обменного курса до III квартала 1998 г. в целом соответствовала динамике ИПЦ в Республике Беларусь. Однако в результате финансового кризиса 1998 г. и резкой девальвации в III—IV кварталах 1998 г. номинальный обменный курс вырос с 67 руб. во II квартале 1998 г. до 410 руб. за 1 долл. США в IV квартале 1999 г. В период с конца 1998 г. по I квартал 2000 г. была отмечена наиболее резкая девальвация номинального обменного курса доллара США. С

² Rogoff K. The Purchasing Power Parity Puzzle // *Journal of Economic Literature*. — 1996. — № 34. — P. 647—668.

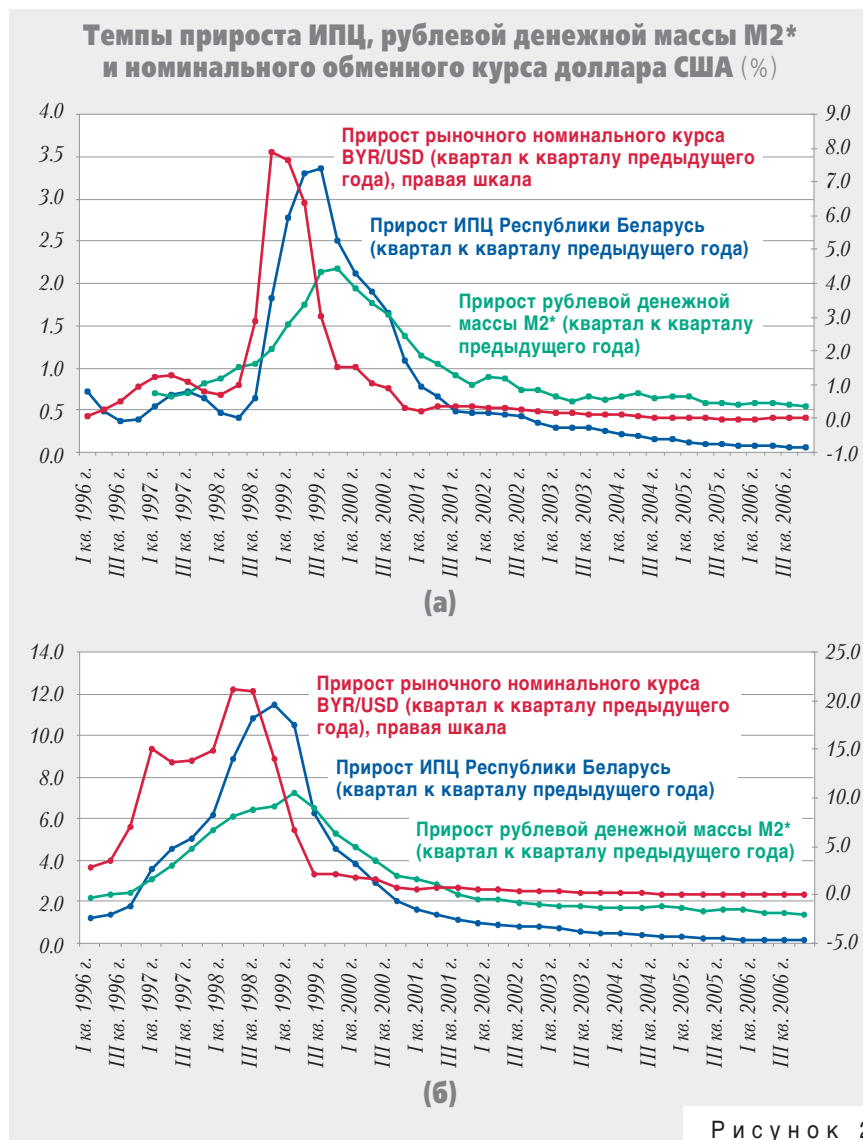
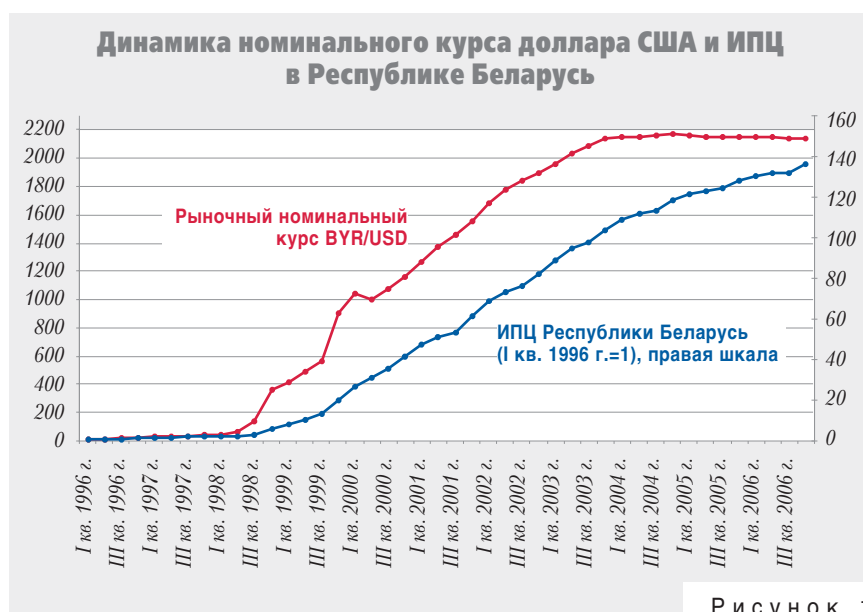
³ Balassa B. The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal // *Journal of Political Economy*. — 1964. — № 72. — P. 584—596.

2000 г. по 2004 г. темпы девальвации характеризовались постепенным замедлением, и начиная с I квартала 2005 г. по IV квартал 2006 г. номинальный обменный курс отметился небольшим укреплением.

Подтверждением вышесказанному служит *рисунок 2*, свидетельствующий о том, что на временном интервале 1996 г. — II квартал 1998 г. темпы прироста номинального обменного курса незначительно превышали темпы прироста цен. Однако в III—IV кварталах 1998 г., как уже отмечалось, вследствие финансового кризиса наблюдалась резкая девальвация, после чего с небольшим лагом произошел существенный рост ИПЦ. Здесь следует сказать, что во время кризиса ИПЦ изменился в меньшей степени, чем номинальный обменный курс, что естественным образом привело к реальному ослаблению белорусского рубля. Темпы прироста рублевой денежной массы достигли своего максимума в конце 1999 г. — начале 2000 г., и начиная с IV квартала 2000 г. денежный агрегат M2* рос более быстрыми темпами, чем ИПЦ и номинальный обменный курс, что объясняется растущей монетизацией и дедолларизацией экономики.

Рассмотрев *рисунок 3*, можно отметить следующее. Период 1996—1998 гг. отмечался довольно резким обесценением реального курса белорусского рубля по отношению к доллару США (здесь и далее реальный обменный курс белорусского рубля к доллару США был рассчитан на основе рыночного обменного курса доллара США в Республике Беларусь). Локальный минимум наблюдался в IV квартале 1998 г. Однако начиная с 1999 г. вследствие принятия Правительством и Национальным банком ряда мер, способствующих значительному улучшению сальдо счета текущих операций платежного баланса и ужесточению монетарной политики, реальный курс белорусского рубля начал укрепляться.

Наибольшими темпами прироста реального обменного курса в посткризисный период отметился период IV квартал 1999 г. — I квартал 2001 г. Далее темпы прироста данного показателя постепенно замедлились.



С целью проверки выполнения одной из наиболее простых моделей обменного курса — паритета покупательной способности — авторами оценивалось следующее уравнение:

$$s_t = \beta_0 + \beta_1 (p_t - p_t^*), \quad (6)$$

где s_t — логарифм номинального обменного курса белорусского рубля к доллару США;

p_t — логарифм уровня цен (ИПЦ в Республике Беларусь);

* — здесь означает, что показатель относится к иностранной экономике (США).

ППС будет выполняться в случае наличия долгосрочной коинтеграционной связи между переменными, и при этом коэффициент β_1 перед разницей логарифмов цен в Республике Беларусь и США положителен и близок к единице.

В результате оценки модели ППС, представленной уравнением (6), было получено, что долгосрочная эластичность обменного курса белорусского рубля к доллару США по отношению индекса потребительских цен Республики Беларусь к США составила 1,15, то есть при росте цен на 1% в долгосрочном периоде (до года) номинальный обменный курс (белорусских рублей за доллар США) вырастет на 1,15%.

Отклонение параметра β_1 от единицы объясняется двумя факторами. Во-первых, наличием в белорусской экономике условий, перечисленных выше, которые ограничивают выполнение ППС в краткосрочной и среднесрочной перспективе, в том числе наличием в рассматриваемом периоде достаточно продолжительных подпериодов с режимом почти фиксированного валютного курса. Во-вторых, тем, что ППС не учитывает изменения соотношения производительности, которое значительно менялось в рассматриваемом периоде.

Если посмотреть на рисунок 4, то можно заметить сильные колебания темпов роста производительности труда в Республике Беларусь в 1998—2000 гг. Начиная с I квартала 2001 г. темпы роста производительности труда в общем не имели тенденции к резкому изменению и составили в среднем около 109% в год. В США рассматриваемый показатель не отличался столь резкими колебаниями тем-

Динамика реального обменного курса и темпов его прироста



(а)



(б)

Рисунок 3

Темпы роста производительности труда в Республике Беларусь и США, квартал к кварталу предыдущего года (%)

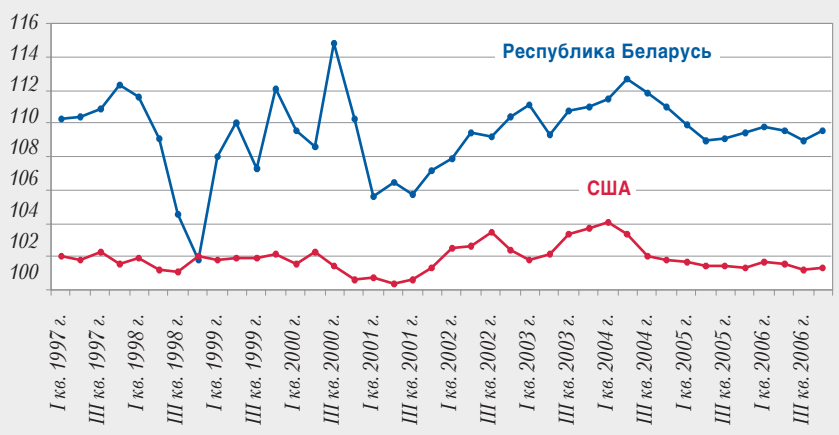


Рисунок 4

пов роста. Наиболее существенное замедление темпов роста производительности труда в США имело место в конце 2000 г. — начале 2001 г. (около 100,6%). Однако в среднем производительность труда в США росла темпами около 2% в год.

В модели, которая приводится ниже, особое внимание уделяется разнице производительности труда в Республике Беларусь и США (эффект Баласса — Самуэльсона)⁴, так как производительность может объяснять движение реального, а значит, и номинального обменного курса. Так, рост реального курса белорусского рубля к доллару США, динамика которого соответствует динамике соотношения производительности, за рассматриваемый период (с середины 2001 г.) составляла около 6—7% в годовом выражении, что эквивалентно разности в темпах роста производительности труда в Республике Беларусь (9% в год) и США (2% в год).

С целью учета динамики соотношения производительности труда в национальной и зарубежной экономике при проверке выполнения паритета покупательной способности оценивалось следующее уравнение:

$$s_t = \beta_0 + \beta_1 (p_t - p_t^*) + \beta_2 (z_t - z_t^*), \quad (7)$$

где s_t — логарифм номинального обменного курса белорусского рубля к доллару США;

p_t — логарифм уровня цен (ИПЦ в Республике Беларусь);

z_t — логарифм производительности труда (ВВП на одного работающего);

* — здесь означает, что показатель относится к иностранной экономике (США).

ППС будет выполняться в случае наличия долгосрочной коинтеграционной связи между переменными, и при этом коэффициент β_1 перед разницей логарифмов цен в Республике Беларусь и США положителен и близок к единице, а коэффициент β_2 перед разницей логарифмов производительностей в Республике Беларусь и США отрицателен. Рост производительности в стране приводит к укреплению реального обменного курса и, следовательно, к снижению номи-

нального обменного курса (белорусских рублей за доллар США).

Авторами была произведена проверка на наличие коинтеграционных соотношений модели ППС с учетом производительности труда как для всего периода с I квартала 1996 г. по IV квартал 2006 г., так и для подпериода, рассчитанного по месячным данным с января 2001 г. по декабрь 2006 г. В результате оба теста на наличие ко-

интеграционных соотношений в первом и втором случае показали наличие двух коинтеграционных соотношений, однако как в первом, так и во втором случае только одно из них удовлетворило проверяемым гипотезам.

В таблице 2 приведены результаты оценки модели ППС с учетом разницы в росте производительности труда, оцененной на квартальных данных.

Таблица 1

Долгосрочное соотношение в модели ППС с учетом производительности труда

(I квартал 1996 г. — IV квартал 2006 г.)

Параметры	β_2	β_1	β_0
Коэффициенты	-0,60	1,13	0,62
Стандартная ошибка	-0,14	0,02	

(январь 2001 г. — декабрь 2006 г.)

Параметры	β_2	β_1	β_0
Коэффициенты	-0,25	1,32	0,69
Стандартная ошибка	-0,01	0,10	

Таблица 2

Результаты оценки модели ППС с учетом разницы в росте производительности труда

(I квартал 1996 г. — IV квартал 2006 г.)

Переменная	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-статистика	Вероятность
D(LOG(ERN_USD(-1)))	0,969	0,139	6,97	0,000
D(LOG(CPI_SA)-LOG(CPI_US_SA))	1,209	0,313	3,87	0,000
EC_PPP_PROD(-1)	-0,264	0,093	-2,86	0,007
D9901	-0,826	0,134	-6,16	0,000
D0001	-0,326	0,094	-3,46	0,001
C	-0,109	0,034	-3,20	0,003
R ²	0,85	Статистика Дарбина-Уотсона		1,92

Примечание.

LOG(ERN_USD) — логарифм нормированного номинального обменного курса белорусского рубля к доллару США;

LOG(CPI_SA)-LOG(CPI_US_SA) — разница логарифмов индексов потребительских цен (сезонно сглаженных) в Республике Беларусь и США;

EC_PPP_PROD(-1) — коинтеграционное соотношение;

D9901 — фиктивная переменная, соответствующая I кварталу 1999 г.;

D0001 — фиктивная переменная, соответствующая I кварталу 2000 г.;

D(-) — означает первую разность соответствующего показателя.

⁴ Эффект Баласса — Самуэльсона объясняет, в какой степени различия в росте производительности труда в секторах торгуемых и неторгуемых товаров экономики объясняют наблюдаемые расхождения в уровнях инфляции в странах — торговых партнерах.

Как видно из *таблицы 1*, долгосрочная эластичность обменного курса белорусского рубля к доллару США по отношению цен в Республике Беларусь к ценам в США (если учитывать производительность труда) равна 1,13, что не сколько ближе к 1, чем оценка эластичности в модели без учета производительности.

В результате оценки модели ППС с учетом разницы в росте производительности труда (оцененной на квартальных данных) было получено, что R-квадрат равен 0,85, коэффициенты перед всеми переменными, включая коинтеграционное соотношение, значимы на 1-процентном уровне. Краткосрочная эластичность обменного курса белорусского рубля к доллару США по отношению индексов потребительских цен в Республике Беларусь к ценам в США составила 1,21, эластичность по коинтеграционному соотношению — 1,13, то есть при росте цен на 1% в краткосрочном периоде (в течение одного квартала) номинальный обменный курс (рублей за доллар США) вырастет на 1,21%, а в долгосрочном периоде — на 1,13%. Обе эластичности незначимо отличаются от 1.

Коэффициент перед коинтеграционным соотношением можно интерпретировать как скорость корректировки отклонения обменного курса от долгосрочного равновесия. В данном случае при отклонении обменного курса на 1% в какой-либо момент времени (при прочих равных условиях) обменный курс скорректируется к равновесному значению в течение трех кварталов, то есть реальный обменный курс белорусского рубля возвращается к своему первоначальному уровню через 9 месяцев. Из этого можно сделать вывод, что девальвация номинального курса не позволяет стимулировать выпуск в белорусской экономике в долгосрочной перспективе.

С учетом изменения производительности труда модель паритета покупательной способности приводит к статистически незначимым отличиям от теоретически предсказанного значения эластичности обменного курса по соотношению

цен, которое равняется 1. Из этого можно сделать вывод о выполнении паритета покупательной способности для курса белорусского рубля к доллару США.

Паритет процентных ставок и оценка его объясняющей способности поведения курса белорусского рубля⁵

Данная теория определяет обменный курс посредством процентных ставок в различных странах. Различают две формы паритета процентных ставок: покрытый (Covered Interest Rate Parity) и непокрытый (Uncovered Interest Rate Parity, далее — UIP), причем в обоих предполагаются совершенная мобильность капитала и совершенная заменимость активов.

Норма прибыли по финансовым инструментам зависит, во-первых, от процентного дохода (i — по финансовым инструментам страны 1, i^* — по финансовым инструментам страны 2), а во-вторых, — от изменений обменного курса. Любое изменение в норме доходности в одной из стран ведет к перетоку капитала в страну с более высокой доходностью. Данный процесс может быть проиллюстрирован на примере, в котором экономический агент (резидент страны 1) должен выбрать между инвестированием суммы X в финансовые инструменты страны 1 либо страны 2. В первом случае через определенный временной интервал (например, через 1 год) инвестор получит доход по активу, равный $E_1 = (1 + i)X$.

В случае инвестирования капитала за рубеж та же сумма X должна конвертироваться в валюту страны 2 по курсу S . Через год доход по иностранному активу, выраженному в валюте страны 2, составит $E_2 = (1 + i^*)X/S$, после чего будет конвертирован обратно в валюту страны 1. Однако в начале инвестиционного периода инвестору не известен будущий обменный курс, существуют только ожидания относительно значения обменного курса S^e . Тогда доход по иностранному активу, выраженному в валюте страны 1, составит

$$E_2 = (1 + i^*)X S^e/S. \quad (8)$$

Для того чтобы обезопасить себя от валютных рисков, инвестор может осуществить форвардную продажу иностранной валюты в начале инвестиционного периода по форвардному курсу (F). Тогда доход по иностранному активу, выраженному в валюте страны 1, составит

$$E_2 = (1 + i^*)X F/S. \quad (9)$$

Таким образом, инвестор будет размещать ресурсы в активы страны 1 до тех пор, пока доходность по этим активам будет превышать доходность по активам в стране 2:

$$(1 + i)X > (1 + i^*)X S^e/S. \quad (10)$$

После ряда преобразований и аппроксимаций неравенства (10) получаем:

$$i - i^* > \frac{S^e - S}{S}. \quad (11)$$

Из неравенства (11) видно, что капитал будет перемещаться в страну 1 до тех пор, пока разница в процентных ставках превышает девальвационные ожидания относительно обменного курса страны 1. Это автоматически приводит к выравниванию процентных ставок в двух странах. Приток капитала в страну 1 создает дополнительное предложение капитала на рынке и влечет за собой падение процентных ставок в стране 1. Вместе с тем снижение предложения капитала в стране 2 ведет к увеличению процентных ставок в данной стране. Помимо этого, повышенный спрос на валюту страны 1 на валютном рынке страны 2 ведет к укреплению валюты страны 1 (S уменьшается) и в то же время — к росту девальвационных ожиданий. Перечисленные три механизма отражаются в следующем уравнении:

$$i - i^* = \frac{S^e - S}{S}. \quad (12)$$

Равенство (12) известно как *непокрытый паритет процентных ставок* по причине того, что имеет место валютный риск.

Однако, как уже отмечалось выше (уравнение (9)), валютного

⁵ Изложение теории паритета процентных ставок основано на работе Bofinger P., *Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies, and Instruments*. New York: Oxford University Press, 2001.

риска можно избежать посредством заключения форвардной сделки на продажу валюты страны 2. В таком случае будет работать покрытый паритет процентных ставок, представленный следующим уравнением:

$$i - i^* = \frac{F - S}{S}. \quad (13)$$

В связи с тем, что риск инвестирования в актив страны 1 отличается от риска инвестирования в актив с номиналом в валюте страны 2, то равенство (12) может быть модифицировано посредством включения риск-премии (α), которая может принимать положительные либо отрицательные значения. Если риск инвестирования в страну 1 превосходит риск инвестирования в страну 2, то $\alpha > 0$. Если риск инвестирования в страну 2 больше риска инвестирования в страну 1, то $\alpha < 0$. Тогда уравнение (12) принимает вид:

$$i - i^* = \frac{S^e - S}{S} + \alpha. \quad (14)$$

Для построения модели, описывающей условие отсутствия арбитража на международном финансовом рынке, — модели UIP, оценивались параметры следующего уравнения:

$$s_{t+4} = \rho s_t + \beta_0 (i_t - i_t^*) + \beta_1 \alpha + \beta_2, \quad (15)$$

где s_t — логарифм номинального обменного курса (белорусских рублей за 1 доллар США);

i_t — логарифм процентной ставки;

* — здесь означает, что показатель относится к иностранной экономике (США);

α — риск-премия зарубежных инвесторов по операциям с белорусским рублем против доллара США.

В ряде исследовательских работ было показано, что UIP довольно плохо объясняет динамику обменного курса в краткосрочном периоде и неплохо — в долгосрочном периоде⁶.

Для проверки гипотезы о влиянии динамики процентных ставок на обменный курс белорусского рубля к доллару США необходимо выполнение следующих условий:

— коэффициент ρ равен 1;

— коэффициент β_0 перед разницей процентных ставок в Республике Беларусь и США положителен и равен единице;

— коэффициент β_1 перед риск-премией отличен от нуля и отрицателен, так как в противном случае, если $\beta_1 = 0$, то активы в Республике Беларусь и США считались бы совершенными субститутами, что означало бы, что инвесторам безразлично, в какую страну инвестировать, либо если $\beta_1 > 0$, то вложения в активы белорусской экономики признавались бы менее рискованными, чем вложения в экономику США. Однако любые вложения в активы Республики Беларусь более рискованны, чем в аналогичные активы развитых стран.

При построении модели UIP также предполагается, что обменный курс является свободно плавающим. Кроме того, допускается отсутствие любых ограничений на движение капитала. Оба условия выполнялись в Республике Беларусь на протяжении 1996—2006 гг. со значительными ограничениями, поэтому естественно предположить, что паритет процентных ставок в полной мере не выполнялся для курса белорусского рубля к доллару США в рассматриваемом промежутке времени.

Однако возможно частичное выполнение паритета процентных ставок, то есть можно предположить, что динамика обменного курса только отчасти определялась динамикой процентных ставок. Для проверки гипотезы о частичном выполнении паритета процентных ставок достаточно, чтобы коэффициент перед разницей процентных ставок β_0 в Республике Беларусь и США был положительным, но необязательно равен единице.

Что касается выбора переменных, то в качестве процентных ставок использовались ставка по вновь выданным кредитам банками Республики Беларусь (без МБК и без учета кредитов, выданных за счет ресурсов Национального банка и Правительства Республики Беларусь) юридическим лицам в

национальной валюте (далее — ставка по кредитам в Республике Беларусь) и ставка по вновь выданным кредитам банками юридическим лицам в США (далее — ставка по кредитам в США). Выбор в пользу ставки по кредитам в Республике Беларусь был сделан по причине минимальной интегрируемости рынка депозитов Республики Беларусь в мировой финансовый рынок, что означает небольшое воздействие механизма UIP при формировании ставки по депозитам в Республике Беларусь в отличие от ставки по кредитам.

На рисунке 5(а) представлена динамика объявленной ставки рефинансирования Национального банка Республики Беларусь (далее — ставка рефинансирования) и ставки по федеральным фондам США (далее — ставка FED FUND). Из данного графика можно заметить, что период 1999—2000 гг. характеризовался ужесточением монетарной политики с целью резкого уменьшения инфляции в Республике Беларусь. На данном временном интервале рост ставки рефинансирования оказался наиболее примечательным и достиг своего локального максимума в I квартале 2000 г. (149,7%). С конца 2000 г. данный показатель начал свое постепенное снижение и к концу 2006 г. достиг 10%. Ставка FED FUND после роста в IV квартале 1999 г. — IV квартале 2000 г. до 6,5% начала свое стремительное снижение и достигла к IV кварталу 2003 г. 1%. Начиная со второй половины 2004 г. Федеральная резервная система пошла на повышение ставки FED FUND с целью охлаждения экономики и снижения темпов роста цен.

На рисунке 5(б) для иллюстрации модели (15) представлены динамика темпов прироста номинального обменного курса, разность ставки рефинансирования и ставки FED FUND, разность ставки по кредитам в Республике Беларусь и ставки по кредитам в США. Здесь, как и на предыдущем рисунке, четко прослеживается период высоких процентных ставок, после чего следует период последовательного снижения процентных ставок, сопровождаемый

⁶ См., например: Alexius A. Uncovered Interest Parity Revisited. — Review of International Economics. — 2001. — 9(3). — P. 505—517.

Chinn M.D., Meredith G. Monetary Policy and Long-Horizon Uncovered Interest Parity. — IMF Staff Papers. — 2004. — Vol. 51. — № 3.

в 2005—2006 гг. небольшим укреплением номинального обменного курса белорусского рубля к доллару США.

Временной ряд риск-премии — ненаблюдаемая переменная. При его построении используют различные методы, одним из которых является метод Кальмановской фильтрации, примененный к неокейнсианским моделям, записанным в форме моделей пространства-состояний, и позволяющий согласованно оценить динамику макропеременных, при этом выделив важнейшие ненаблюдаемые компоненты, в том числе и риск-премию. Данное направление успешно развивается в Национальном банке Республики Беларусь, поэтому предпочтительно воспользоваться полученными результатами.

В последние годы с началом тенденции устойчивого снижения темпов роста цен в Республике Беларусь и стабилизации белорусского рубля по отношению к доллару США имело место постепенное снижение риск-премии по операциям с белорусским рублем против доллара США, причем динамика данного показателя хорошо аппроксимируется линейным трендом. Данный факт был учтен при оценке долгосрочного соотношения (15) посредством включения тренда и константы в коинтеграционное соотношение.

В таблице 3 приведены результаты проверки на наличие коинтеграционных соотношений модели (15) с учетом риск-премии для всего периода с I квартала 1996 г. по IV квартал 2006 г. Проведенные тесты на наличие коинтеграционных соотношений подтвердили существование одного коинтеграционного соотношения.

Из анализа коэффициентов долгосрочного соотношения следует, что на протяжении периода 1996—2006 гг. UIP не выполнялся: коэффициент перед переменной, отражающей разницу процентных ставок, незначим, то есть не отличен от нуля.

В рассматриваемом промежутке времени основное влияние на динамику номинального обменного курса оказывали рост цен и рост рублевой денежной массы, разница процентных ставок (которые в реальном выражении половину рассматриваемого периода были

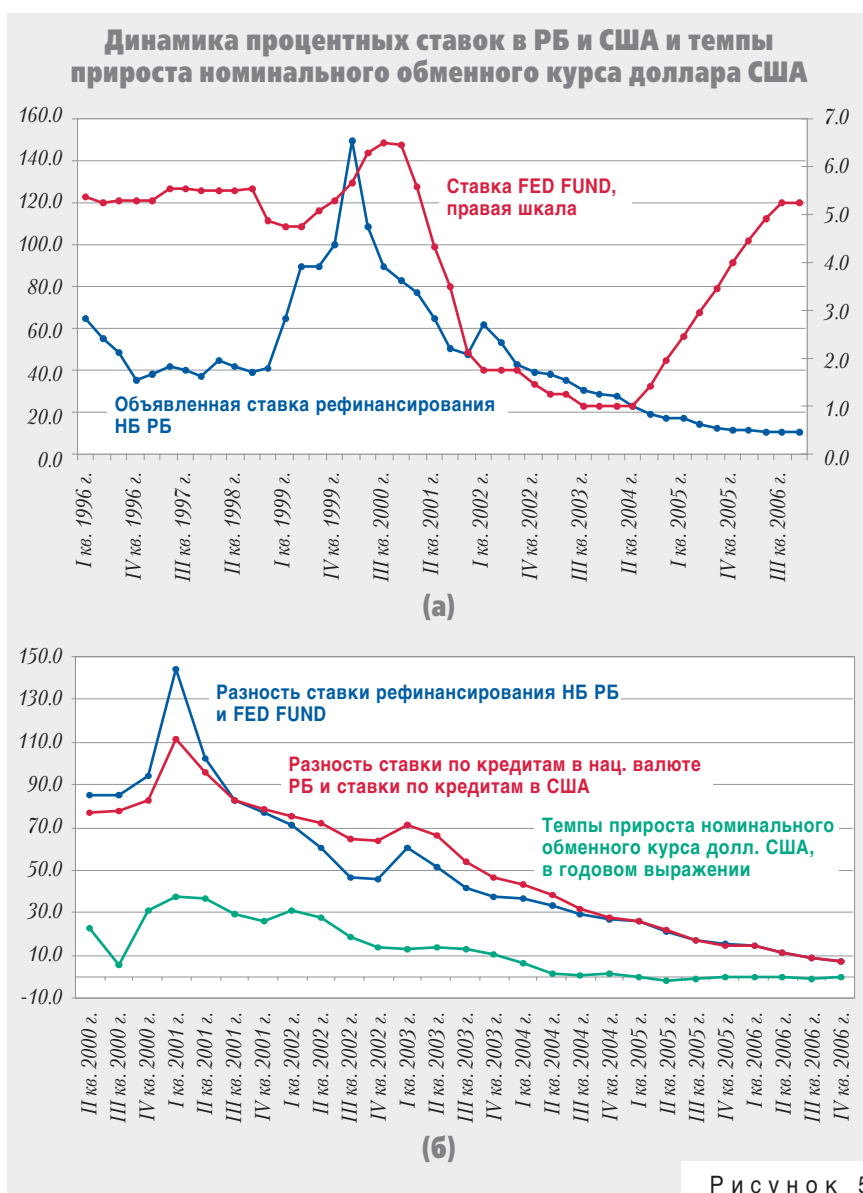


Рисунок 5

Таблица 3

Результаты проверки на наличие коинтеграционных соотношений модели UIP с учетом риск-премии

(I квартал 1996 г. – IV квартал 2006 г.)

Параметры	ρ	β_0	β_1	β_2
Коэффициенты	1,01	-0,05	-0,04	1,39
Стандартная ошибка	(0,06)	(0,25)		

отрицательны) не оказывала столь же значительного влияния на динамику обменного курса, что и подтверждают результаты оценки модели UIP.

В таблице 4 приведены результаты проверки на наличие коинтеграционных соотношений модели (15) для ставки рефинансирования и ставки FED FUND с

учетом риск-премии для периода с I квартала 2001 г. по IV квартал 2006 г. Согласно тестам на наличие коинтеграционных соотношений, было установлено существование двух коинтегрирующих векторов, однако только один из них удовлетворил условиям существования UIP.

Коэффициент β_0 , составивший 0,13, можно трактовать как долю в изменении динамики обменного курса белорусского рубля к доллару США, которая объясняется разницей процентных ставок Республики Беларусь и США, то есть при изменении разницы процентных ставок на 1 процентный пункт обменный курс изменится на 0,13%. Данная цифра свидетельствует об ограниченном выполнении UIP.

В таблице 5 приведены результаты проверки на наличие коинтеграционных соотношений модели (15) для ставки по рублевым и валютным кредитам в Республике Беларусь с учетом риск-премии для периода с I квартала 2001 г. по IV квартал 2006 г. Тесты на наличие коинтеграционных соотношений показали существование трех коинтегрирующих векторов. Однако только один из них удовлетворил условиям, наложенным на коэффициенты, исходя из теоретических представлений о данном механизме влияния процентных ставок на валютный курс.

При оценке коинтегрирующего вектора на значение параметра ρ было наложено ограничение $\rho = 1$, которое не было отклонено на 5-процентном уровне значимости.

Коэффициент β_0 , составивший 0,13, можно трактовать как долю в изменении динамики обменного курса белорусского рубля к доллару США, которая объясняется разницей процентных ставок в Республике Беларусь и США. Данная цифра также свидетельствует об ограниченном выполнении UIP.

Из анализа коэффициентов двух последних долгосрочных соотношений следует, что на протяжении периода 2001—2006 гг. UIP выполнялся частично. Динамика разницы процентных ставок в Республике Беларусь и США определяет 10—20% изменения динамики обменного белорусского рубля к доллару США.

Таким образом, можно счи-

Таблица 4

Результаты проверки на наличие коинтеграционных соотношений модели UIP для ставки рефинансирования и ставки FED FUND с учетом риск-премии

(I квартал 2001 г. — IV квартал 2006 г.)

Параметры	ρ	β_0	β_1	β_2
Коэффициенты	1,05	0,13	-0,01	0,14
Стандартная ошибка	(0,04)	(0,04)		

Таблица 5

Результаты проверки на наличие коинтеграционных соотношений модели UIP для ставки по рублевым и валютным кредитам в Республике Беларусь с учетом риск-премии

(I квартал 2001 г. — IV квартал 2006 г.)

Параметры	ρ	β_0	β_1	β_2
Коэффициенты	1	0,13	-0,01	0,45
Стандартная ошибка		(0,05)		

тать, что для Республики Беларусь правило UIP частично выполняется в среднесрочной перспективе.

Итак, в результате оценок моделей в форме коррекции ошибок была получена долгосрочная и краткосрочная эластичность номинального обменного курса белорусского рубля к доллару США по основному фундаментальным переменным. Необходимо отметить, что все оцененные модели обладают неплохой объясняющей способностью описания динамики обменного курса белорусского рубля, особенно в долгосрочной перспективе.

Долгосрочная эластичность номинального обменного курса белорусского рубля к доллару США по индексу потребительских цен в модели паритета покупательной способности без учета производительности труда составила 1,15, в квартальной модели обменного курса, учитывающей соотношение производительностей, — 1,13. Краткосрочная эластичность обменного курса белорусского рубля к доллару США по ИПС в период с

I квартала 2001 г. по IV квартал 2006 г. составила 0,18—0,27.

Динамика разности процентных ставок также оказывала значимое влияние на динамику обменного курса рубля во всех моделях. Однако колебание разностей процентных ставок оказывало на динамику обменного курса меньшее влияние по сравнению с соотношением цен и производительности. В моделях, тестируемых выполнение UIP, было получено, что процентные ставки объясняют 10—20% динамики валютного курса.

Подавляющее большинство оцениваемых зависимостей показало правильные, с теоретической точки зрения, знаки. В результате оценка рассмотренных моделей подтвердила возможность описания динамики обменного курса белорусского рубля к доллару США с помощью рассматриваемых структурных моделей как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе.

Механизм повышения инвестиционной привлекательности Беларуси*

Наталья УЛЬЯНОВА



Аспирант кафедры мировой экономики, экономики и управления народным хозяйством ГНУ «НИЭИ Минэкономики Республики Беларусь»

Анализ экономического развития и инвестиционных возможностей Республики Беларусь позволяет сделать вывод о необходимости стимулирования привлечения в национальную экономику прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Развитие данного процесса необходимо, прежде всего, в целях реализации мероприятий модернизации отечественной экономики и сохранения темпов экономического роста. В настоящее время в республике очевидна нехватка инвестиционных средств, направляемых на эти цели. В то же время Беларусь обладает инвестиционным потенциалом, который сегодня, к сожалению, используется не в полной мере. Правительством Республики Беларусь поставлена задача — увеличить долю прямых иностранных инвестиций с актуальных 2,6 до 15—20% в общем объеме.

Для стимулирования привлечения в республику дополнительных объемов прямых иностранных инвестиций и раскрытия инвестиционного потенциала отечественной экономики необходимо совершенствование механизма привлечения ПИИ. Иными словами, нужно модернизировать национальную стратегию с целью улучшения состояния инвестиционного климата и стимулирования прироста иностранного инвестиционного капитала.

Аккумуляция капитала в национальной экономике в форме прямых иностранных инвестиций является важным рычагом экономического роста, что особенно характерно для стран Центральной и Восточной Европы и государств СНГ. Растущие рынки, квалифицированная рабочая сила и продолжающийся рост политической и экономической стабильности — основные мотивы для иностранных инвесторов при вложении капитала. Для Республики Беларусь эта тенденция может отразиться при реализации политики постепенного улучшения инвестиционного климата в национальной экономике — в появлении дополнительных рычагов экономического роста (рисунк 1).

На *рисунке 1* представлены основные источники экономического роста и положительные эффекты для белорусской экономики при последовательном привлечении и наращивании объема ПИИ.

Учитывая актуальные тенденции и все более напряженную конкурентную борьбу за инвестиционный капитал в рамках глобального процесса перераспределения финансовых ресурсов, в Беларуси необходимо усовершенствовать организационно-экономический механизм реализации реформ в основ-

ных отраслях национальной экономики.

Весь спектр мероприятий, предлагаемых для повышения инвестиционной привлекательности республики, можно классифицировать следующим образом.

1. Мероприятия на уровне предприятия:

- снижение административного вмешательства в экономику, особенно существенных ограничений в отношении хозяйственной деятельности (конкретной мерой, существенно сдерживающей потенциальных отечественных и иностранных инвесторов, является применение с 1997 г. инструмента “золотой” акции);
- ускорение процессов разгосударствления и приватизации;
- переход на принципы корпоративного управления, применяемые в мировой практике, особенно в рамках деятельности транснациональных корпораций (ТНК), без участия которых невозможен процесс интеграции в мировое хозяйство;
- развитие государственных программ коммерциализации и приватизации предприятий коммунального хозяйства и сферы услуг исключительно в форме оказания технической помощи;
- защита имущественных прав;
- последовательная интеграция отечественных предприятий в производственные циклы международных концернов с использованием конкурентных преимуществ (уровень производственных затрат, наличие квалифицированных кадров) — особенно в отраслях, содержащих потенциал развития (легкая и текстильная промышленность, нефтехимическая

* Продолжение темы. См.: Ульянова Н. “Факторы инвестиционной привлекательности национальной экономики” // Банкаўскі веснік, 2007. № 19.

Прямые иностранные инвестиции — двигатель экономического роста

Источники экономического роста:

- совместные и иностранные предприятия — источники ноу-хау (know-how), управленческих навыков и стратегий;
- рост эффективности производства путем greenfield-инвестиций;
- повышение квалификации национальных кадров в процессе передачи технологий;
- улучшение институциональных условий в национальной экономике;
- развитие инфраструктуры.

Рисунок 1

промышленность, строительство, сфера услуг и развитие инфраструктуры);

- повышение доли предприятий малого и среднего бизнеса при параллельной реструктуризации неэффективных крупных государственных предприятий, достигающих показателя рентабельности производства, как правило, благодаря выделению государственных субсидий и дотаций.

2. Стабилизация макроэкономической политики:

- поддержка развития частного сектора. В белорусской экономике на частный сектор приходится наименьший удельный вес по сравнению со всеми странами Восточной Европы и государствами СНГ, что сдерживает приток чистых прямых иностранных инвестиций в республику. Доля частного сектора в национальной экономике Беларуси, по обобщенным оценкам, составляет 20% от ВВП. По сравнению с долей частного сектора, равной 70% от уровня ВВП — в России, 65% — в Словении, около 80% — в новых государствах — членах Европейского союза (ЕС), данное соотношение свидетельствует о необходимости ускорения и интенсификации реформ, направленных на развитие частного сектора в белорусской экономике, представляющего собой основной объект и “поле” деятель-

ности иностранных инвесторов;

- для повышения международной привлекательности республики необходима дальнейшая либерализация условий торговли. При этом в сфере внешней торговли рекомендуется целенаправленное совершенствование внешнеторговой инфраструктуры, свободной от малоэффективных посреднических звеньев и способной быстро реагировать на конъюнктурные циклы на мировом рынке. Нужна реализация спектра мероприятий по внедрению передовых форм торговли и современных технологий продаж путем формирования крупных розничных структур и сетевых технологий торговли. Рекомендуется организация торговых сетей, торгово-промышленных групп и торговых домов с целью установления справедливых партнерских отношений с поставщиками, расширения ассортимента товаров и их продвижения на межрегиональные рынки;
- мероприятия по повышению конкурентоспособности белорусской экономики. Сегодня на единицу товара, произведенного в республике, затрачивается в 3—4 раза больше ресурсов, чем в развитых странах, что свидетельствует о необходимости обновления технологий производства и менеджмента. В долгосрочной перспективе рекомендуется наращивание объ-

емов экспорта в первую очередь путем повышения добавленной стоимости экспортируемых товаров и оптимального использования конкурентных преимуществ. В свою очередь, это обеспечит интеграцию отечественных производителей в глобальные производственные цепочки крупных международных концернов и послужит источником перелива капитала, производственных навыков и современных ноу-хау, необходимых для модернизации национальной промышленности;

3. Эффективное развитие внешнеэкономической деятельности:

- ослабление налогового бремени.
- мероприятия по вхождению белорусской экономики в мировое хозяйство путем развития инвестиционного и производственного сотрудничества;
- дальнейшая рационализация импорта, развитие импортозамещающих производств, стабилизация внешнеторгового и платежного балансов;
- упрощение процедур оформления внешнеторговых и внешнеэкономических сделок (например, порядка таможенного оформления ввоза/вывоза товаров в целях их соответствия стандартам, действующим и применяемым в мировой практике);
- продолжение переговоров по вступлению Беларуси во Всемирную торговую организацию (ВТО) как гарантии соблюдения международных норм и правил во внешней торговле с республикой. Определенные успехи в этом направлении были достигнуты: с 2004 г. средние импортные пошлины были снижены с 14% (в 1995 г.) до 9,3% (в январе 2006 г.). Секретариатом ВТО было принято решение, что достигнутый республикой прогресс позволяет подготовить резюме основных мер в целях гармонизации белорусского законодательства с требованиями ВТО. Рекомендуется координированное продвижение переговорного процесса по вступлению страны в ВТО с учетом тенденций развития реального сектора национальной экономики для поддержки отраслей, обладающих потенциалом выхода на мировой рынок;

- дальнейшее развитие сотрудничества с Россией и расширение взаимоотношений с ЕС. Целесообразно дальнейшее выполнение производственных программ в рамках Союза Беларуси и России в целях полноценной реализации экономического потенциала национальной экономики. Кроме того, стимулирование и расширение объемов внешней торговли с государствами ЕС является источником современных технологий и инвестиционных ресурсов на цели модернизации отечественных производственных мощностей;
 - активизация сотрудничества с международными организациями и финансовыми институтами. Данная политика окажет положительный эффект не только на внешнеэкономический имидж республики, но и откроет доступ к дополнительным источникам внешнего финансирования;
 - разработка программ развития и поддержки деятельности свободных экономических зон (СЭЗ) для стимулирования притока иностранного капитала в эти зоны и его последующего перераспределения в масштабах национальной экономики. При этом рекомендуется переориентация и стимулирование развития сферы услуг в СЭЗ, в частности, финансов, страхования и банковских услуг;
 - разработка и реализация государственных программ в поддержку развития малого и среднего бизнеса с учетом актуальных тенденций изменения внутреннего рынка. В Беларуси наблюдается расслоение потребительского рынка, связанное с постепенным ростом доходов населения. Анализ данных тенденций показывает, что потенциал развития содержат инвестиционные проекты, направленные на удовлетворение спроса на внутреннем рынке, возникающего в связи с ростом доходов путем открытия производственных единиц при сотрудничестве иностранных инвесторов с отечественными производителями.
- 4. Реформа банковского сектора:**
- расширение и упрощение условий доступа иностранных бан-

- ков на рынок финансовых услуг Беларуси;
 - уменьшение государственного влияния и рост готовности в предоставлении иностранным банкам возможности расширения масштабов их деятельности в Беларуси (доля иностранных банков в общем объеме банковского капитала в республике составляет 7,5%, что ниже показателя 25%, принятого за минимальный в мировой практике);
 - расширение кредитных операций и передача современных ноу-хау в банковской сфере с участием иностранных банков;
 - проведение дальнейших реформ с целью формирования конкурентоспособного и рационально функционирующего банковского сектора, пользующегося доверием населения и отвечающего потребностям реального сектора экономики;
 - развитие проектов (в том числе при участии международных финансовых организаций), направленных на укрепление потенциала банковского сектора и создание новых механизмов кредитования для удовлетворения финансовых потребностей малых и средних предприятий и формирующегося частного сектора в целом;
 - развитие сотрудничества с иностранными банками и международными финансовыми организациями в оказании технической помощи белорусским банкам, в частности, в укреплении организационного потенциала, а также обучении персонала принципам кредитования;
 - рост объема банковского финансирования в поддержку инвестиционной деятельности;
 - реализация проектов развития финансовой инфраструктуры.
- 5. Стимулирование динамичного развития сектора науки и инноваций:**
- достижение соответствия продукции, экспортируемой отечественными производителями, международным стандартам (в том числе действующим международным стандартам качества — серии ИСО 9000, ИСО 14000);
 - привлечение иностранных производственных навыков, ресурсов, материалов и стимулирова-

- ние импорта передовых технологий. Создание финансовых институтов и специализированных агентств (в том числе государственных страховых агентств), осуществляющих взаимодействие с международными финансовыми институтами и оказывающих поддержку импорту технологий и оборудования;
 - приумножение отечественного научно-инновационного потенциала путем реализации программ государственной поддержки молодых специалистов и ученых, оказания содействия развитию высокотехнологичных производств, национальных парков высоких технологий, патентной и лицензионной деятельности. Дополнительные импульсы к оживлению патентной деятельности следует включить в программы поддержки развития малого и среднего бизнеса (например, в форме объявления конкурсов с предоставлением стипендий/грантов для работников, организации мероприятий международного сотрудничества с целью обмена опытом и ноу-хау и т. д.);
 - оказание поддержки (возможно, за счет упрощения процедуры регистрации, режима налогообложения и т. п.) инвестиционным greenfield-проектам (реализуемым с нуля). За последние два года в республике реализовано всего 26 таких проектов, что составляет 0,1% от всех greenfield-проектов, осуществленных в этот период в мире. По данному показателю Беларусь, и существенно, опережает Россия — в 38,5 раза, ЕС в целом реализовал проектов в 276,4 раза больше, а Украина опережает Беларусь в 6,9 раза. При этом объем реализованных greenfield-проектов в национальной экономике является индикатором инвестиционной надежности и наличия благоприятного инвестиционного климата в государстве, что в итоге способствует привлечению инвестиционного капитала.
- 6. Стимулирование развития межрегионального и международного сотрудничества в перспективных отраслях:**
- создание условий для оптимизации доходов от растущего

объема грузопотоков через территорию Беларуси путем целенаправленного содействия развитию транспортно-экспедиционной деятельности, придорожного сервиса, транзитной инфраструктуры — автомобильной (в том числе автотрасса М1/Е30 Брест — Минск — граница России как связующее звено между Западной и Восточной Европой), железнодорожной, трубопроводной. С этой целью рекомендуется достижение соответствия основным параметрам транспортных магистралей европейскому уровню;

- активизация участия Беларуси в реализации крупномасштабных проектов, направленных на развитие и совершенствование инфраструктуры в приграничных регионах, а также обеспечение региональной безопасности путем проведения мероприятий по унификации и усовершенствованию таможенных процедур и пограничного контроля. Реализуемая совместная белорусско-российская Программа первоочередного развития таможенной инфраструктуры пограничных пунктов таможенного оформления (пунктов пропуска) составляет лишь малую долю от объема мероприятий подобного рода, требующих активной реализации;
- интенсификация развития рынка информационных услуг, телекоммуникаций, программного обеспечения, формирование инфраструктуры электронного бизнеса и единого национального информационного ресурса. Учитывая растущее значение данного сектора в мировых хозяйственных связях, особое внимание рекомендуется уделить формированию информационной структуры сетей связи, переходу к цифровой сети электросвязи, ускоренному развитию цифровой подвижной связи и цифрового телевизионного вещания. Привлечение иностранных инвестиций на

эти цели представляет собой перспективное направление с долгосрочным потенциалом роста и дает возможность сделать географическое расположение Беларуси ее конкурентным преимуществом;

- для сохранения конкурентоспособности на международном уровне необходима интенсификация совместных программ в сфере образования с целью увеличения квоты специалистов, владеющих иностранными языками, передачи современных ноу-хау, накопления опыта и изучения менталитета потенциальных партнеров. Лишь в этом случае “человеческий” капитал республики будет соответствовать современным международным стандартам, представлять ценность на мировом рынке. Таким образом, обобщая результаты анализа, можно предста-

вить следующую схему, формирующую организационно-экономический механизм стимулирования инвестиционной привлекательности Республики Беларусь (рисунк 2). Схема построена путем группирования перечисленных выше мероприятий по критерию их направленности и секторам национальной экономики.

Последовательная реализация предложенной системы мероприятий в Республике Беларусь будет способствовать росту ее международной привлекательности, надежности в качестве делового партнера, что в долгосрочной перспективе повысит конкурентные позиции, поможет не только привлечь в отечественную экономику дополнительные объемы прямых иностранных инвестиций, но и извлечь максимальный эффект из пока еще не в полной мере используемого потенциала развития.



Рисунок 2

Источники:

1. *Мировая экономика и внешнеэкономическая деятельность Беларуси* / А.Е. Дайнеко, Ф.А. Дмитракович, Г.В. Забавский, П.В. Шведко; Под науч. ред. А.Е. Дайнеко. — Минск: НИЭИ Министерства экономики Республики Беларусь, 2004.
 2. *Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь. № 62. 2/780, 2001.*
 3. *EBRD Transition Report, London, 1996—2006.*

Розничное банковское кредитование в Республике Беларусь

Сергей КИСЕЛЬ



Кандидат
экономических наук

Второе десятилетие развития белорусской банковской системы проходит под знаком активизации продажи финансовых услуг широкому кругу клиентов. В первую очередь данное явление обозначилось в сфере розничного банковского кредитования, то есть предоставления банками кредитов физическим лицам.

За 2001—2007 гг. кредиты банков физическим лицам росли темпами, превышающими экономиче-

ский рост. Как следствие, соотношение среднегодовой задолженности по указанным кредитам к ВВП увеличилось с 1,16% в 2001 г. до 5,52% в 2006 г.¹ За январь—июнь 2007 г. означенное соотношение составило 7,04%.

К 01.07.2007 сформировавшаяся по кредитам физическим лицам задолженность достигла уровня в 6,48 трлн. бел. руб. Сравнивая эту величину с аналогичными показателями по другим направлениям банковского кредитования (рисунк 1), можно констатировать, что кредитные услуги физическим лицам являются наряду с кредитованием промышленности одним из крупнейших сегментов кредитного рынка Беларуси.

В сопоставлении с другими направлениями кредитной деятельности банков кредитование физических лиц длительный период времени расширялось опережающими темпами. Такая тенденция наблюдалась на протяжении 2001—2006 гг. Например, за период с января 2001 г. по декабрь 2006 г. включительно требования банков к экономике по кредитам (валовые кредиты банков) выросли в 13,83 раза, а задолженность физических лиц по кредитам банков — в 40 раз.

Как следствие, происходило неуклонное повышение доли рассматриваемых кредитов в кредитном портфеле банков. Максимальное значение данного показателя наблюдалось на 1 ноября 2006 г. — 28%. На 1 января 2007 г. этот по-

казатель достиг уровня 27,8%, что на 18,4 процентного пункта выше, чем на начало 2001 г., но на 0,2 процентного пункта ниже максимального значения.

В первой половине 2007 г. продолжилось незначительное снижение доли кредитов населению в кредитном портфеле банков. Так, на 1 июля 2007 г. рассматриваемый показатель составил 27,2%, сократившись с начала года на 0,6 процентного пункта. В основе отмеченной тенденции лежат некоторое замедление темпов роста задолженности населения по кредитам банков, а также высокие (существенно опережающие прогноз) параметры роста валовых кредитов.

В частности, задолженность населения по кредитам банков увеличилась с начала года на 1,01 трлн. бел. руб., или на 18,51%. По отношению к 01.07.2006 прирост составил 2 337,02 млрд. бел. руб., или 56,45%. Валовые кредиты за январь—июнь 2007 г. выросли на 4,15 трлн. бел. руб., или на 20%. От прогнозного значения на 2007 г. (по верхней границе) их прирост составил 83,33%, что свидетельствует о наличии ажиотажного спроса на кредиты банков со стороны юридических лиц². Таким образом, в первой половине текущего года на 100 рублей прироста валовых кредитов приходилось 24,3 рубля прироста задолженности физических лиц по кредитам.

Для сравнения: в январе—июне 2006 г. задолженность населе-

¹ В странах Центральной Европы соотношение задолженности по кредитам населению к ВВП составляет порядка 10—15%, а в экономически развитых странах — около 50%.

² В начале 2007 г. в условиях возросших девальвационных и инфляционных ожиданий многие предприятия пытались хеджировать свои риски путем увеличения запасов сырья и полуфабрикатов. На их приобретение направлялись банковские кредиты. В возникновении ажиотажного спроса на кредиты присутствовал и спекулятивный мотив. Предприятия стремились открыть короткие позиции в белорусских рублях за счет банковских кредитов в надежде на их обесценение. Помимо возникновения ажиотажного спроса со стороны юридических лиц повысилась потребность в банковском кредитовании на инвестиционные цели, а также для финансирования оборотных средств. Это было обусловлено возросшими затратами предприятий на оплату энергоносителей. На высокий уровень спроса предприятий на кредитные ресурсы банков также оказало влияние правительство, реализующее программы масштабной модернизации различных отраслей экономики в значительной мере опираясь на кредиты банков.

ния по кредитам банков прироста на 0,86 трлн. бел. руб., или на 26,24%, а валовые кредиты — на 2,8 трлн. бел. руб., или на 21,2%. От прогнозного значения на 2006 г. по верхней границе прирост валовых кредитов составил 61,4%. В рассматриваемом периоде на 100 рублей прироста валовых кредитов приходилось 30,7 рубля прироста задолженности физических лиц по кредитам.

Несмотря на указанные тенденции, кредитование населения на современном этапе экономического развития Беларуси является важнейшим направлением деятельности отечественных банков.

В некоторых банковских учреждениях кредиты населению занимают более половины кредитного портфеля: ЗАО “РРБ-Банк” — 67,2%, ЗАО “Трастбанк” — 61,13%; ЗАО “СОМБелБанк” — 56,41%; ЗАО “Астанаэксимбанк” — 52,06%, в ряде банков — более трети (АСБ “Беларусбанк” — 45,2%; ЗАО “Минский транзитный банк” — 42,87%; УП “Иностранный банк “Москва—Минск” — 39,44%). Очевидно, что выше-названные банки уже могут рассматриваться как специализирующиеся в области оказания кредитных услуг физическим лицам.

Вместе с тем конкуренция в сфере банковского кредитования населения к настоящему времени достигла высокого уровня. Сегодня 24 белорусских банка в той или иной мере работают с физическими лицами в данном направлении. Это стало существенным стимулирующим фактором для их совершенствования, которое идет по нескольким направлениям: кредитование жилищного строительства и приобретения жилья на льготных условиях, кредитование сделок с недвижимостью на общих основаниях, а также потребительское кредитование. Структура задолженности населения по кредитам банков представлена на рисунке 2.

По отношению к сбережениям населения в банках его задолженность по кредитам на 1 июля 2007 г. составляла 69,8%. Это, прежде всего, свидетельствует о том, что физические лица являются нетто-сберегателями. Вместе с тем в Беларуси имеются банки, которые кредитуют физических лиц на чистой основе. Крупнейшим из них является “Приорбанк” ОАО,

Распределение кредитных вложений банков по видам заемщиков и секторам экономики на 1 июня 2007 г.,

млрд. руб.; удельный вес в %

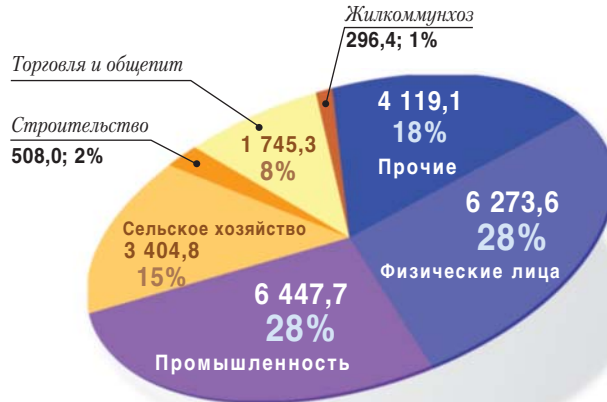


Рисунок 1

Структура задолженности населения по кредитам банков на 1 июля 2007 г.,

млрд. руб.; доля в %



Рисунок 2

входящий в международную группу Райффайзенбанка. В данном банке на 100 рублей привлеченных средств населения приходилось 120 рублей кредитов, выданных физическим лицам (в рублевом эквиваленте в разрезе всех валют).

Следует также отметить, что соотношение между кредитами

банкам физическим лицам и привлеченными от них средствами постоянно растет. Так, за январь—июнь 2007 г. задолженность населения по кредитам выросла на 18,5%, а депозиты — на 16%. При этом банковская система за январь—июнь текущего года выполнила прогнозный показатель при-

влечения денежных средств населения на 2007 г. по верхней границе на 64,1%. Прирост средств населения в абсолютном выражении за указанный период времени составил 1,28 трлн. бел. руб. Задолженность же физических лиц по кредитам банков за первое полугодие 2007 г. приросла на 1,01 трлн. бел. руб. (на 100 привлеченных рублей пришлось 78,88 рубля выданных кредитов).

На начало 2007 г. соотношение между задолженностью физических лиц по кредитам и привлеченными от них средствами составляло 68,4%, на 01.01.2006 — 58,4%, на 01.01.2005 — 49,5%. Таким образом, можно констатировать, что в Беларуси фаза накопления физическими лицами денежных средств сменилась фазой роста потребления ими материальных благ, в том числе и за счет кредитов банков (рисунк 3). Данная тенденция отражает социальный оптимизм населения Беларуси, в различных формах активно стимулируемый государством.

С точки зрения банковской деятельности, отмеченное активное расширение кредитования физических лиц свидетельствует, с одной стороны, о возросшей диверсификации банковского кредитного дела в Беларуси. Причем развитие кредитования физических лиц происходит без снижения темпов и объемов инвестиционного кредитования предприятий. Стремление банков развивать кредитные операции с населением обусловлено их высокой доходностью (процентная маржа по ним не регулируется) при относительно умеренном кредитном риске.

С другой стороны, быстрое сокращение разрыва между привлеченными от физических лиц средствами и выданными им кредитами свидетельствует о том, что уже в ближайшем будущем банки не смогут рассчитывать на сбережения населения в качестве источника финансирования других секторов экономики. Белорусским банкам придется менять стратегию формирования ресурсной базы. Таким образом, существенно актуа-

Соотношение прироста сбережений населения и прироста кредитов населению в банках Беларуси в 2000—2006 гг., %

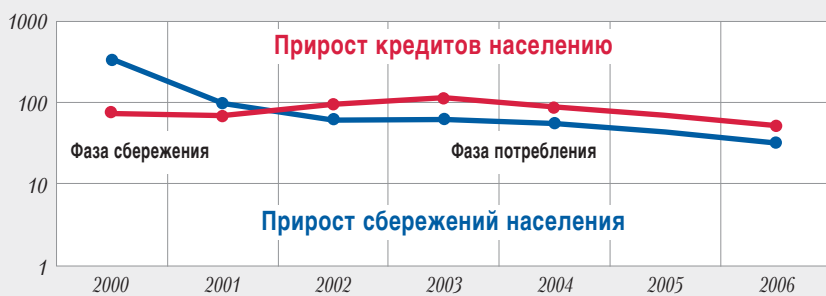


Рисунок 3

лизуется вопрос привлечения иностранных кредитных ресурсов и капиталов. При сохранении имеющихся темпов роста экономики следует ожидать ускорения проникновения иностранного капитала в банковский сектор экономики Беларуси. Это повлечет изменение позиций банков на сегменте кредитных услуг физическим лицам.

Кредитование недвижимости

Основная часть задолженности по кредитам банков физическим лицам приходится на финансирование недвижимости (57%), совокупный объем которого на 01.07.2007 достиг 3,69 трлн. бел. руб. и вырос с начала года на 621,5 млрд. бел. руб., или на 20,24%. Эти данные отражают весьма значимую роль банковского кредита в финансировании инвестиций в жилищное строительство. Кредиты наряду со сбережениями граждан являются одним из крупнейших источников финансирования жилищного строительства. По данным Министрства статистики и анализа Республики Беларусь за январь — июнь 2007 г., 45,2% инвестиций в жилищное строительство было профинансировано за счет кредитов, предоставленных банками. В первом полугодии 2007 г. банками за счет собственных средств выдано кредитов на строительство и приобретение жилья в объеме 1 214,9 млрд. бел. руб., или 55,4% запланированного

годового объема. В том числе физическим лицам за указанный период выдано на финансирование жилищного строительства и приобретение жилья 808,5 млрд. бел. руб.³

На 1 января 2001 г. доля потребительских кредитов в задолженности физических лиц по кредитам банков составляла только 8,8%. Остальная часть была сформирована за счет так называемых жилищных кредитов. Здесь доминировали льготные кредиты в национальной валюте, выдаваемые АСБ «Беларусбанк» отдельным категориям физических лиц⁴ (на 01.01.2001 — 96,3% совокупной задолженности физических лиц по кредитам на финансирование строительства и приобретения жилья).

В настоящее время по-прежнему большая часть кредитов на жилищное строительство (74,1% за первое полугодие 2007 г.) выдается на льготных условиях через АСБ «Беларусбанк», что определяет особую роль этого банка на рынке кредитных услуг физическим лицам. При этом объеме льготного кредитования АСБ «Беларусбанк» расширяются высокими темпами. На льготное кредитование физических лиц на жилищное строительство в первом полугодии 2007 г. было направлено 493,9 млрд. бел. руб., увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. на 119,7 млрд. бел. руб., или на 32%. Данный объем составил 40,6% от годового прогноза, что в первую

³ Кроме прямого кредитования граждан, на строительство и приобретение жилья банковская система в лице ОАО «Белгипромбанк» осуществляет льготное кредитование сельскохозяйственных предприятий для строительства жилья в сельской местности. За январь—июнь 2007 г. на эти цели выдано кредитов на 406,4 млрд. бел. руб., что в 1,48 раза больше по сравнению с сопоставимым периодом прошлого года.

⁴ АСБ «Беларусбанк» осуществляет льготное кредитование физических лиц под ставку 5% годовых в рамках Указа Президента Республики Беларусь от 14.04.2000 № 185. Право на получение льготных кредитов имеют малообеспеченные физические лица, нуждающиеся в улучшении жилищных условий.

очередь обусловлено проблемами отвода строительных площадок и создания инфраструктуры при строительстве домов с использованием таких кредитов.

На 1 июля 2007 г. задолженность физических лиц перед банками по льготным кредитам на строительство и приобретение жилья составила 2,58 трлн. бел. руб. С начала года она увеличилась на 418,9 млрд. бел. руб., или на 19,36%, а по отношению к 01.07.2006 — на 815,4 млрд. бел. руб., или на 46,15%. В совокупной задолженности физических лиц по кредитам на финансирование строительства и приобретение жилья доля льготных кредитов на 1 июля 2007 г. снизилась до 71,1%. Отметим также, что вся задолженность физических лиц по льготным кредитам оформлена в национальной валюте.

Основную часть задолженности (97,9%) составляют кредиты, выданные на строительство жилья, что обусловлено законодательными ограничениями на использование льготных кредитов для приобретения жилья.

Ситуация на рынке жилищного и потребительского кредитования коренным образом начала меняться в 2003 г., когда либерализация норм, регулирующих кредитные операции банков, а также проводимые Правительством и Национальным банком Республики Беларусь общеэкономические и организационные мероприятия стимулировали работу банков с физическими лицами по предоставлению долгосрочных кредитов на приобретение и строительство жилья на общих основаниях, то есть без льготирования процентных ставок⁵.

За первое полугодие 2007 г. таких кредитов выдано на 314,6 млрд. бел. руб., что составляет 197,9% от прогнозируемой на 2007 г. потребности⁶. По сравнению с первым полугодием 2006 г. их выдача увеличилась на 115,2 млрд. бел. руб., или на 57,8%.

В январе—июне 2007 г. задолженность физических лиц перед банками по кредитам на жилье, выданным на общих основаниях, выросла на 176,7 млрд. бел. руб., или на 20,21%, и на 1 июля достигла 1,05 трлн. бел. руб. По отношению к аналогичной дате минувшего года она приросла на 352,7 млрд. бел. руб., или на 50,5%, по отношению к 1 января 2001 г. — на 1 046,4 млрд. бел. руб., или в 227,5 раза. Ее удельный вес во всей задолженности физических лиц по кредитам на приобретение и строительство жилья был равен 28,93%, что на 0,15 процентного пункта больше по сравнению с началом года.

Большая часть кредитов, предоставляемых банками на общих основаниях, направляется на приобретение жилья. По состоянию на 1 июля 2007 г. их доля в задолженности физических лиц по кредитам, выданным на жилье на общих основаниях, была равна 64,5%.

Отмеченные темпы и структура кредитования банками жилья на общих основаниях связаны с целым рядом факторов.

Во-первых, низким предложением со стороны строительных организаций. Это связано с дефицитом как производственных мощностей, так и строительных площадок. Эта проблема наиболее остро стоит в Минске.

Во-вторых, нерешенностью в крупных городах проблемы очередей для нуждающихся в улучшении жилищных условий.

В-третьих, относительно высоким уровнем цен на строительство жилья на тех объектах, где государство не регулирует стоимость квадратного метра общей площади жилого помещения. Кредитные ресурсы, направляемые физическими лицами на финансирование приобретения жилья, воспроизводят рост цен квадратного метра. Этот механизм может быть остановлен в двух случаях. В первом случае речь идет о достаточном

предложении жилья на продажу и к застройке. Второй связан с исчерпанием платежеспособности потенциальных заемщиков и существенным сокращением объемов кредитования жилья на общих основаниях.

В-четвертых, интенсификацией индивидуального жилищного строительства.

В-пятых, превращением жилой площади в высокодоходный инвестиционный товар. Масштабы вторичного рынка жилья весьма скромны. Из него исключены все квартиры, которые построены с использованием льготных кредитов (сроки погашения этих кредитов еще не наступили). На первичном рынке предложение квартир на продажу также ограничено. Государственные строительные организации ориентированы на застройку для лиц, имеющих право на получение льготных кредитов. В планах Правительства довести долю жилья, строящегося для этих лиц, до 80% от объема вводимого в строй жилья. Все это стимулирует рост цен на продаваемое жилье, создавая дополнительные стимулы для инвестиционных операций на жилищном рынке.

В-шестых, существенным риском вложений в долевое строительство жилья по сравнению со сделками купли-продажи. Рассматриваемый риск включает операционную (исполнение застройщиком взятых обязательств) и ценовую составляющие (изменение стоимости застройки).

На наш взгляд, в существующей институциональной и правовой среде жилищного строительства дальнейший рост кредитования банками населения на приобретение и строительство жилья на общих основаниях будет напрямую связан с темпом роста льготного кредитования. Это объясняется тем, что физические лица зачастую берут кредиты на общих основаниях для финансирования нельготрируемой части строящегося жилья⁷.

⁵ Более подробно данная тема рассмотрена в публикации: Кисель С. От «взрывообразного» роста — к новой системе // Банкаўскі веснік. — 2005, № 13. С. 10—16.

⁶ Существенное превышение прогнозных показателей по выдаче жилищных кредитов на общих основаниях обусловлено завышением местными органами исполнительной власти потребности в льготных кредитах (по итогам года выборка льготных кредитов составляет около 85—90%) и занижением потребности в кредитах на общих основаниях.

⁷ В соответствии с действующим законодательством кредитором, как правило, имеет право получить льготный кредит в размере до 90% стоимости строительства жилого помещения типовых потребительских качеств с учетом нормируемого размера общей площади строящегося жилого помещения. Последний показатель устанавливается в расчете на одного члена семьи с учетом уже имеющихся в собственности жилых помещений. Сумма средств граждан (включая и заемные средства), подлежащая направлению ими на финансирование строительства (реконструкции) или приобретение жилых помещений, определяется как разность между фактической стоимостью жилого помещения и фактически полученной суммой льготного кредита.

Учитывая, что в Беларуси свыше 90% лиц, нуждающихся в улучшении жилищных условий, могут претендовать на получение льготных кредитов, очевидно, что эти же лица воспользуются и кредитами, выдаваемыми банками на общих основаниях⁸.

Определенные надежды в части замещения льготных кредитов коммерческими возлагались на систему строительных сбережений. Однако на современном этапе экономического развития Беларуси успешному внедрению данной системы противодействует рост цен на жилье, в разы опережающий темпы роста доходов населения и их сбережений в банках. Не отрегулирована и правовая база: Палата представителей Национального собрания рассмотрит в первом чтении законопроект «О жилищных строительных сбережениях» только в ходе осенней сессии 2007 г.

Вместе с тем с 1 июля 2006 г. филиалы АСБ «Беларусбанк» по всей республике приступили к приему денежных средств во вклады в рамках Системы строительных сбережений. Участником Системы может стать любое дееспособное физическое лицо (гражданин Республики Беларусь, иностранный гражданин и лицо без гражданства), прописанное в Республике Беларусь, имеющее постоянный источник дохода и вступившее в программу путем заключения договора жилищных сбережений.

По сравнению с действующими условиями кредитования на общих основаниях для участника Системы определены более привлекательные условия получения кредита:

— процентная ставка за пользование кредитом установлена на уровне ставки рефинансирования Национального банка Республики Беларусь, увеличенной на 1 про-

центный пункт, что на 2—5 пунктов ниже ставки на общих основаниях;

— уплата процентов за пользование кредитом производится равными взносами в период пользования им независимо от нуждемости участника Системы в улучшении жилищных условий, что позволяет планировать расходы семейного бюджета на длительный период времени;

— участнику программы предоставляется отсрочка по уплате процентов за пользование кредитом сроком до 3 месяцев.

Полагаем, что накопленный АСБ «Беларусбанк» опыт организации строительных сбережений при благоприятных условиях позволит ему стать лидером данного сегмента кредитного рынка Беларуси.

Особенности организации и функционирования рынка недвижимости, а также стремление банков и физических лиц контролировать валютные риски обусловили валютную структуру кредитов на жилье, выдаваемых на общих основаниях. На 01.07.2007 при кредитовании жилищного строительства на общих основаниях в иностранной валюте оформлено 42,9% задолженности⁹. Еще более высок (63,8%) удельный вес иностранной валюты в задолженности по коммерческим кредитам, предоставленным для приобретения жилья. Это, прежде всего, отражает структуру сделок по купле-продаже жилья на вторичном и негосударственном первичном рынках номинируется в инвалюте. В пользу инвалютной составляющей также действует фактор оценки валютных рисков. При долгосрочном кредитовании банки высоко оценивают валютные риски и, соответственно, отдают предпочтение длинным позициям в иностранной валюте. К тому же они, как правило,

имеют достаточную для открытия этих позиций инвалютную ликвидность. На высокий удельный вес иностранной валюты оказывают влияние и процентные ставки, которые по кредитам в иностранной валюте ниже ставок по кредитам в национальной валюте (на 2,2 процентного пункта — на приобретение жилья и на 1,7 процентного пункта — на строительство). При относительно стабильном валютном курсе белорусского рубля к свободно конвертируемыми валютам очевидно, что физические лица зачастую отдадут предпочтение кредитам в указанных валютах.

При этом следует отметить, что наблюдается устойчивая тенденция снижения доли иностранной валюты в структуре задолженности по кредитам на жилье, выданным на общих основаниях. Инвалютная составляющая за период с 01.07.2006 по 01.07.2007 сократилась по кредитам, выданным на строительство жилья, на 13,5 процентного пункта, по кредитам на приобретение жилья — на 17,8 процентного пункта. Таким образом, имеет место асинхронность изменения валютной структуры, с одной стороны, кредитного портфеля банков и, с другой стороны, задолженности по жилищным кредитам банков, выданным физическим лицам на общих основаниях. Полагаем, что в основе данного явления лежат процессы, происходящие на рынке жилья и в сфере регулирования правоотношений участников сделок с недвижимостью.

Сравнительно новым направлением кредитования банками недвижимости является выдача кредитов на строительство садовых домиков, гаражей и хозяйственных помещений, возведение коммуникаций (водоснабжение и газификация, инженерные сети), ремонт. В банковской статистике все указанные направления кредито-

⁸ В настоящее время принят Указ Президента Республики Беларусь о компенсации молодым семьям процентных выплат по кредитам, полученным в банках на общих основаниях на строительство и приобретение жилья. Данный Указ в имеющейся редакции планируется распространить на молодые семьи, которые не воспользовались правом на льготные кредиты. Реализация данного права зависит от скорости продвижения очереди на жилищное строительство, которая определяется производственными мощностями определенных государством строительных организаций и выделением участков под застройку. Таким образом, путем реализации Указа многие молодые семьи, не дожидаясь своей очереди, благодаря возросшей платежеспособности смогут взять кредиты на общих основаниях. Это стимулирует рост указанных кредитов, повысит спрос на услуги коммерческих застройщиков и спрос на вторичном рынке жилья.

⁹ В среднем по всему кредитному портфелю банков удельный вес валовых кредитов в иностранной валюте на 1 июля 2007 г. составлял 38,93%. По сравнению с 1 июля 2006 г. он увеличился на 4,44 процентного пункта. Появлению тенденции опережающего расширения кредитования банками экономики в инвалюте, полагаем, способствовали следующие факторы. Во-первых, увеличение привлечения банками иностранных кредитных ресурсов для последующего кредитования экономики. Во-вторых, дефицит рублевой ликвидности в банковской системе, который обусловлен рестрикционными мероприятиями Национального банка и предпочтениями населения к сбережению денежных средств в СКВ. В-третьих, стремление банков ограничить валютный риск путем открытия позиций в иностранной валюте. В-четвертых, условия сделок, финансируемых с использованием банковских кредитов. Все указанные факторы носят среднесрочный и долгосрочный характер, что позволяет сделать вывод о сохранении в течение 2007 г. вышеуказанной тенденции.

вания объединены понятием “прочие кредиты на финансирование недвижимости”.

По состоянию на 1 июля 2007 г. объем задолженности по таким кредитам был равен 53 млрд. бел. руб. и увеличился с начала года на 22,2 млрд. бел. руб., или на 72,08%. Его удельный вес в совокупной задолженности физических лиц по кредитам на недвижимость достиг 1,44%, что на 0,44 процентного пункта выше по сравнению с началом года. Половину задолженности по кредитам на прочие цели, связанные с финансированием недвижимости, составляют льготные кредиты (на 01.07.2007 — 26,9 млрд. бел. руб.)¹⁰. Все льготные кредиты оформлены в национальной валюте.

Обращает внимание низкий уровень просроченной и пролонгированной задолженности по кредитам физических лиц на финансирование недвижимости: на 1 июля 2007 г. — 4,1 млрд. бел. руб. Ее доля в совокупной задолженности физических лиц перед банками по кредитам на недвижимость была равна 0,11%. Столь низкая доля объясняется рядом факторов. Во-первых, широким использованием залога недвижимости, финансируемой с использованием кредитов, и массовым применением поручительств по кредитам со стороны, как правило, родственников заемщика. Такие меры дисциплинируют заемщиков, и обычно дело не доходит до реализации залога и исполнения поручительств. Во-вторых, практически все банки создали собственную систему проверки надежности и платежеспособности заемщиков. Большую помощь в этом оказывают органы внутренних дел. Банки при определении платежеспособности заемщиков ориентируются на проверенные временем справки с места работы о заработной плате, дающие представление о минимальных номинальных доходах заемщиков. В-третьих, определенную роль в низком уровне просроченных и пролонгированных платежей играет ментальность граждан Беларуси, которые в большинстве случа-

ев стараются добросовестно исполнять обязательства по кредитам.

В то же время банки испытывают проблемы с оформлением залога прав на строящиеся по договору о долевом строительстве квартиры¹¹. Фактически они лишены возможности реализовать этот залог, что делает его формальным. В такой ситуации они вынуждены создавать резервы под необеспеченные жилищные кредиты или вовсе отказаться от их выдачи. Очевидно, подобная ситуация требует правового разрешения.

Одновременно следует отметить, что с начала 2007 г. размер просроченной и пролонгированной задолженности по кредитам на недвижимость существенно увеличился. Он вырос на 3,47 млрд. бел. руб., или в 5,5 раза, что повлекло за собой увеличение доли просроченной и пролонгированной задолженности на 0,44 процентного пункта. Отмеченный рост, на наш взгляд, обусловлен замедлением увеличения номинальных и реальных доходов физических лиц. Этот фактор оказался определяющим для динамики банковского потребительского кредитования в 2007 г.

Потребительское кредитование

В течение 2003—2006 гг. белорусский кредитный рынок пережил бум потребительского кредитования, характеризовавшийся скачкообразным увеличением объема задолженности по потребительским кредитам (рисунок 4). В период с 01.01.2001 по 01.01.2007 она выросла на 2 384,2 млрд. бел. руб., или в 199,5 раза.

В первом полугодии 2007 г. темпы роста задолженности по потребительским кредитам начали падать. К 1 июля 2007 г. задолженность физических лиц по потребительским кредитам достигла 2,79 трлн. бел. руб., увеличившись с начала года на 389,5 млрд. бел. руб., или на 16,26%. Ее удельный вес в совокупной задолженности физических лиц по кредитам составил 43%.

По отношению к 1 июля 2006 г. она выросла на 1,13 трлн. бел. руб., или на 68,1%. Для сравнения: в первой половине 2006 г. прирост к началу года составил 34%, а к 01.07.2005 — 93,7%. Таким образом, можно сделать вывод, что рынок банковского потре-

Задолженность по потребительским кредитам банков,

млрд. руб.

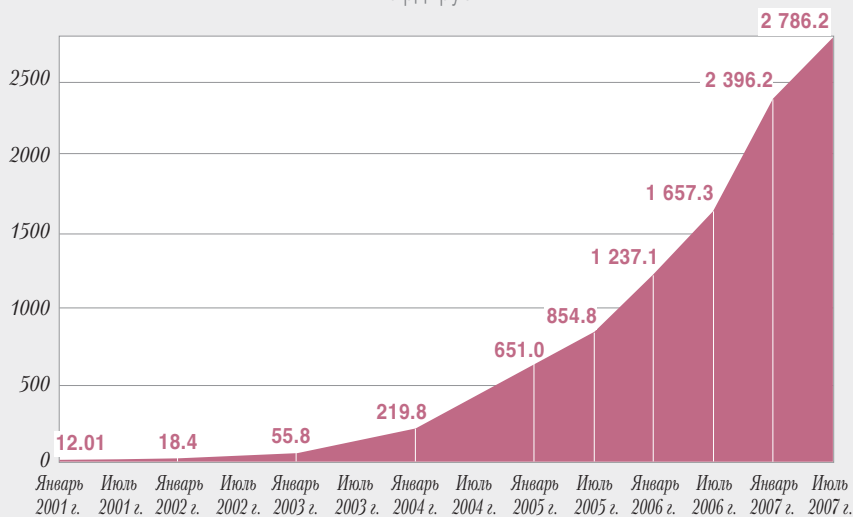


Рисунок 4

¹⁰ Выдача льготных кредитов на прочие цели, связанные с финансированием недвижимости, осуществляется в рамках Указов Президента Республики Беларусь от 29.01.2007 № 368 (льготное кредитование газификации жилого фонда на срок до 2 лет под ставку 3% годовых); от 07.02.2006 № 75 (льготное кредитование возведения в малых населенных пунктах с численностью населения до 20 тыс. человек инженерных сетей и хозяйственных помещений, а также ремонта на срок до 10 лет под ставку 3% годовых).

¹¹ В соответствии с пунктом 11 Указа Президента Республики Беларусь от 18.12.2006 № 729 уступка дольщиком права требования по договору долевого строительства или перевод долга на нового дольщика допускается только на близких родственников и государство.

бительского кредитования в Беларуси в своем развитии прошел фазу первоначального становления и насыщения. На наш взгляд, в дальнейшем он будет демонстрировать умеренные (близкие к средним по всему кредитному рынку) темпы роста.

Кроме того, на снижение темпов роста повлияло замедление роста доходов населения, что в первую очередь отразилось на темпах роста реальной начисленной заработной платы (рисунок 5). Данная ситуация обусловлена стоящими перед белорусскими предприятиями задачами по сбалансированию темпов роста производительности труда и заработной платы (в прошлых периодах зарплата росла быстрее производительности труда), снижению себестоимости продукции и увеличению объема прибыли, направляемой на модернизацию и техническое перевооружение производства. Эти задачи имеют долгосрочный характер, что, соответственно, будет сказываться на уровне доходов населения.

Анализируя структуру задолженности по банковским потребительским кредитам, в первую очередь необходимо обратить внимание на высокую долю долгосрочной задолженности (со сроком более 1 года). Около 95% задолженности представляют собой долгосрочные кредитные ресурсы, выданные банками физическим лицам на приобретение товаров длительного пользования. Причем среди потребительских кредитов, оформленных в белорусских рублях, доля долгосрочных кредитов составляет 93,1%, а в иностранной валюте — 99,5%.

Валютная структура потребительских кредитов заметно отличается от структуры жилищных кредитов, выдаваемых на общих основаниях, в сторону большей доли кредитов в белорусских рублях. По состоянию на 1 июля 2007 г. в национальной валюте было оформлено 70,8% потребительских кредитов. В основном эти кредиты направляются на приобретение бытовых товаров длительного пользования.

Реальная начисленная заработная плата к соответствующему периоду прошлого года, %

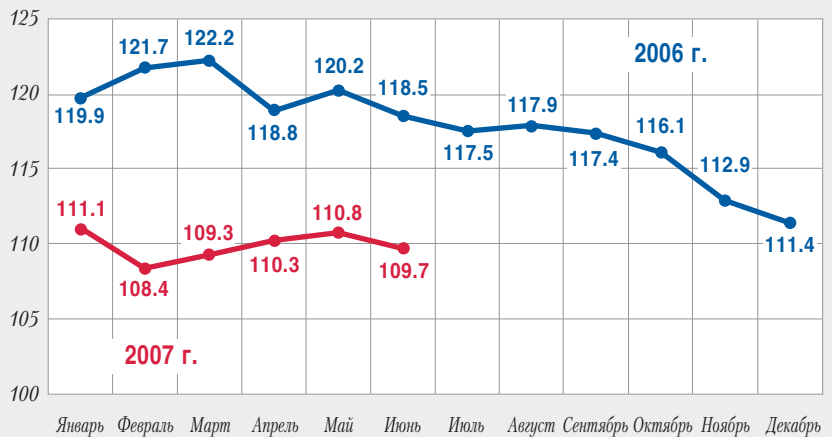


Рисунок 5

Стоит отметить, что кредитование покупки товаров длительного пользования отечественного производства осуществляется, как правило, по процентным ставкам, которые на несколько процентных пунктов ниже рыночных ставок. Это стало возможно за счет заключения банками с белорусскими предприятиями двухсторонних договоров. Таким образом, через потребительское кредитование банковская система также осуществляет поддержку отечественного производства. Эти возможности еще более расширились бы в случае снятия ограничений на расчетно-кассовое и депозитное обслуживание так называемыми негосударственными банками¹² предприятий, имеющих в своем капитале долю государства.

Вместе с тем потребительское кредитование стало важным фактором развития белорусского автомобильного рынка (как первичного, так и вторичного). Причем автокредитование приобретения новых автомобилей растет. Все эти сделки заключаются с обеспечением в виде залога автомобилей. Банки выдают кредиты на сумму, не превышающую 90% стоимости автомобиля. Суммы таких автокредитов, как правило, находятся в пределах 10—20 тыс. долл. США.

Широко распространенной формой потребительского кредитования является кредитование под неустойку. При этом практикуется выдача кредитов путем их зачисления на банковскую пластиковую карточку (далее — БПК) или overdraftное кредитование по карте. Кредитование под неустойку с использованием БПК существенно ускоряет процесс получения кредита. Риски банки контролируют через установление лимитов задолженности по кредиту, связанных с уровнем публичных¹³ доходов заемщика и его кредитной историей.

В 2003—2006 гг. в Беларуси сложился высокий уровень конкуренции в сфере потребительского кредитования. Практически все действующие в нормальном режиме банки развивают потребительские услуги населению.

Вместе с тем наблюдается высокая концентрация этих кредитов в системообразующих банках (рисунок 6). Сложившаяся ситуация является следствием слабости институциональной инфраструктуры прочих банков. Они имеют незначительное количество пунктов обслуживания физических лиц, которые размещаются, как правило, в Минске и некоторых областных центрах. Сегодня од-

¹² В эту категорию, согласно разъяснениям Министерства экономики Республики Беларусь, входят все банки, за исключением АСБ «Беларусбанк», ОАО «Белагропромбанк», ОАО «Белинвестбанк», ОАО «Белпромстройбанк».

¹³ Публичные доходы в контексте данной статьи — это доходы, которые заемщик может документально подтвердить.

ним из основных направлений развития потребительского кредитования для средних и малых банков является создание центров обслуживания физических лиц и расширение сети электронных коммуникаций.

Вторым направлением, по которому идет развитие потребительского кредитования, стало совершенствование банками процедур выдачи кредитов в направлении сокращения времени анализа кредитной заявки и выдачи кредита. Некоторые банки при этом осуществляют внедрение скоринга.

Следует отметить, что в Беларуси в отличие, например, от Российской Федерации быстрый рост потребительского кредитования не был связан с ухудшением качества кредитного портфеля банков. По состоянию на 1 июля 2007 г. весь объем просроченной задолженности по кредитам физическим лицам составил 7,9 млрд. бел. руб. Его доля в кредитах банков физическим лицам составила 0,14%. Она приросла по отношению к началу текущего года на 0,035 процентного пункта, а к 01.07.2006 — на 0,021 процентного пункта.

Третьим направлением является конкуренция банков в области процентной политики, которая ведет к сокращению стоимости потребительского кредитования.

В Беларуси синхронно с Российской Федерацией и Украиной были приняты меры по предотвращению недобросовестной ценовой конкуренции банков в сфере потребительского кредитования. В частности, Национальный банк в банковскую статистику ввел понятие полной процентной ставки, отражающей помимо выплачиваемых клиентом процентов и комиссионные сборы. Кроме того, был регламентирован состав комиссионных сборов по кредитам. Белорусские банки также были обязаны составлять для клиентов месячный график платежей, дающих представление о номинальных затратах заемщиков на обслуживание кредитов.

Задолженность по потребительским кредитам в разрезе банков на 1 июля 2007 г.,

млн. руб.; удельный вес в %

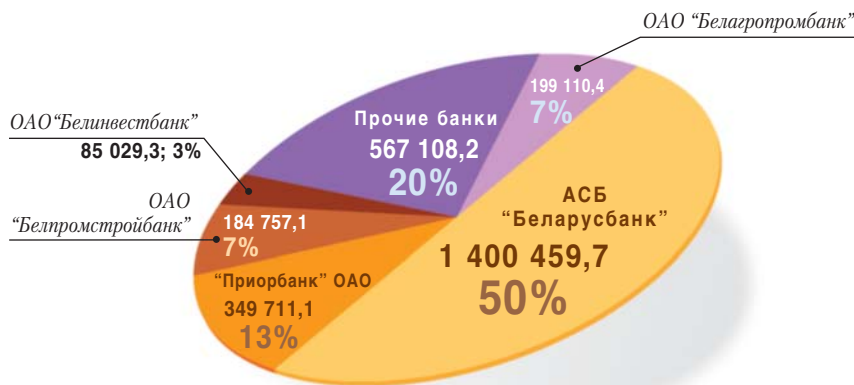


Рисунок 6

Структура полных процентных ставок по кредитам физическим лицам в национальной валюте, % годовых



Рисунок 7

онных сборов по кредитам. Белорусские банки также были обязаны составлять для клиентов месячный график платежей, дающих представление о номинальных затратах заемщиков на обслуживание кредитов.

Следствием принятых мер стало снижение в первой половине

2007 г. уровня полных процентных ставок по потребительским кредитам в национальной валюте (рисунок 7). Дальнейший прогресс в данном направлении в первую очередь зависит от динамики инфляции и состояния банковской ликвидности.

ДАЙДЖЭСТ

Доллар з нафтай не сябруе

Кіраўніцтва Цэнтральнага банка Кувейта абвясціла аб намеры прывязкі нацыянальнай грашовай адзінкі — дынара да валютнага кошыка, які будзе складацца з некалькіх вядучых валют свету.

Да гэтага дынар быў прывязаны да амерыканскага долара, але з цягам часу апошні губляе свой аўтарытэт.

Гэта, у сваю чаргу, пагубна адбілася на эканоміцы краіны праз інфляцыю мясцовай валюты. Кувейт, як і іншыя краіны рэгіёну, нясе вялікія страты ад неабходнасці весці продаж нафты за долары, што таксама выклікае неспакой фінансістаў.

Працяг на с. 61

Стимулирование экспорта как мера экономической политики

Валерий ШУЛЕКОВСКИЙ



Заместитель начальника управления валютного контроля Главного управления валютного регулирования и валютного контроля Национального банка

Что такое стимулирование экспорта

В современном обществе ни для кого не является секретом, что основу экономического и социального благополучия государства наряду с другими компонентами составляет экспорт. Формула проста: чем больше и выгоднее страна продает, тем богаче становится. Однако торговать — дело далеко не простое, особенно в современных условиях, когда структура мирового рынка уже давно сложилась.

К сожалению, Республика Беларусь не может похвастаться обилием сырьевого богатства, как, например, соседняя Россия. Значит, необходимо делать упор на производство товаров, экспортируемых в дальнейшем за рубеж. Структура экспорта известна благодаря открытости экономической информации и статистики, но далеко не каждый

осведомлен о том, как стимулируется экспорт в нашем государстве.

Система стимулов экспортной деятельности предприятий применяется практически во всех странах в зависимости от характера и структуры экспорта. В экономической теории стимулирование экспорта — это поощрение деятельности национальных предприятий-экспортеров.

К основным средствам стимулирования экспорта относятся:

- *государственное субсидирование;*
- *льготное кредитование и страхование экспорта;*
- *валютная политика;*
- *регулирование ввоза и вывоза капитала;*
- *налоговые льготы экспортерам, транспортное обеспечение;*
- *информирование и консультирование руководства предприятий;*
- *дипломатическая поддержка экспортеров;*
- *государственная политика развития экспортной базы;*
- *подготовка кадров для внешней торговли.*

Стимулирование экспорта является важной частью торговой политики многих стран в современных условиях, что заключается прежде всего в проведении активной внешнеторговой политики.

Стимулирование экспорта также тесно связано с политикой в области импорта. Некоторые мероприятия в области импортного регулирования могут оказать прямое воздействие на цену и качество производимого на экспорт товара через снижение импортных пошлин и отмену количественных ограничений импорта. Особенно это касается тех областей производства, где используются комплектующие и энергоресурсы, импортируемые из-за рубежа.

Важным направлением стимулирования экспорта и экспортного производства является комплекс мер, направленных на привлечение прямых иностранных инвестиций. Политика привлечения инвестиций предусматривает создание специальных экспортных зон, поощрение экспорта через снижение налогов для экспортирующих предприятий с иностранными инвестициями или включение в качестве обязательного условия “экспортной” составляющей.

В качестве примера можно привести Таиланд, где в начале 80-х годов иностранцам было разрешено мажоритарное участие в предприятиях с иностранным капиталом только в экспортных производствах и не позволено участие в производствах, ориентированных на внутренний рынок (при 100-процентном экспорте разрешалось создание полностью принадлежащих иностранцам производств). Таким фирмам также позволялось владеть землей, на них не распространялись ограничения, действовавшие для других компаний. В настоящее время значительная часть тайландского экспорта производится на предприятиях с иностранным участием. При этом также произошли заметные сдвиги в его структуре в сторону повышения доли промышленных изделий.

Необходимость стимулирования экспорта во многом зависит от политики обменного курса. Установление реального эффективного обменного курса является крайне важным элементом политики стимулирования экспорта. Отдельные страны не считали нужным прибегать к поощрительным мерам в отношении экспорта на микроуровне, но успешно использовали валютный курс как средство макроэкономического стимулирования. Их опыт показывает, что достиже-

ние реального эффективного обменного курса заметно снижает роль других схем стимулирования экспорта.

Единого подхода к проблеме стимулирования экспорта не существует. Различные страны используют разные стратегии в отношении государственного поощрения экспорта. Во многом это зависит от состояния экономики страны, этапа развития, общей экономической и политической ситуации в мире. Тем не менее можно выделить важные особенности в их политике, которые привели к росту экспорта и совершенствованию его структуры.

К примеру, некоторые страны стимулировали экспорт на основе проводимой государством промышленной политики, предварительно определив наиболее перспективные, с их точки зрения, производства и товары. Это, как правило, было характерно для стран с непоследовательными рыночными преобразованиями.

Иногда такая политика давала положительные результаты, особенно когда речь шла о развитии нетрадиционного экспорта или экспорта современных технически сложных изделий, требующих значительных капиталовложений для организации производства и продвижения их на мировые рынки. В этом случае финансовая поддержка государства, его усилия по мобилизации частного капитала, создание инфраструктуры имели большое значение и обеспечивали совершенствование экспортной структуры в относительно короткие сроки. Наиболее показательным примером такого рода политики может служить Южная Корея.

Однако политика стимулирования отдельных производств содержит высокую степень риска. От того, насколько правильно определены отрасли и производства, перспективные для экспорта, напрямую зависит эффективность экспортного стимулирования. Административные ошибки в этой области обернулись для ряда стран значительными потерями.

Негативным следствием такого рода политики может явиться отставание отраслей и производств, работающих на внутренний рынок. Так, Южная Корея вышла на мировые рынки с цветными телевизорами раньше, чем такое про-

изводство было создано для обслуживания внутреннего рынка.

Некоторые страны полагались в большей степени на рыночные механизмы (как макро-, так и микроэкономического характера). При этом такие экспортноориентированные государства, как Тайвань, Таиланд, Малайзия, практически не вмешивались в процессы развития экспорта. Другие, напротив, наряду с созданием благоприятных макроэкономических условий для экспортеров использовали и специальные меры по стимулированию экспорта.

Как правило, развитие экспорта увязывалось с либерализацией внешней торговли. Только отдельные страны были вынуждены прибегать к жесткому ограничению импорта в целях решения проблем платежного и торгового балансов (например, Южная Корея в 80-е годы). Но это, скорее, исключение из общего правила. Следует отметить, что либерализация импорта может способствовать ухудшению торгового и платежного балансов страны. Для предотвращения подобных негативных последствий страны использовали в едином пакете такие инструменты макроэкономического регулирования, как валютный курс, налоговая реформа, иностранные кредиты и помощь.

Формы и методы стимулирования экспорта

Согласно мировому опыту, стимулирование экспорта происходит двумя основными путями: через формирование благоприятного макроэкономического климата и создание для производителей и экспортеров необходимых стимулов к экспорту.

Первый путь является, безусловно, предпочтительным, поскольку он больше отвечает практике стран с рыночной экономикой и правилам регулирования торговли, разработанным и используемым международными экономическими организациями, занимающимися вопросами регулирования торговли товарами и услугами на многосторонней основе, и интеграционными союзами.

Однако в условиях стран с переходной экономикой невозможно проведение макроэкономических преобразований с целью создания благоприятной среды

для производителей, инвесторов и экспортеров. Вместе с тем использование специальных стимулов по развитию экспорта может быть достаточно эффективным способом решения проблемы развития его производства и расширения.

В последнем случае, однако, желательным сочетанием обоих вариантов (в той степени, в которой возможно осуществить макроэкономические преобразования, направленные на рост экспорта). Наиболее важным из таких преобразований, безусловно, является поддержание реального или сравнительно низкого курса валюты, которое может быть дополнено следующими мерами развития экспорта.

А. Стимулирование экспортного производства

Методы стимулирования:

- налоговые льготы;
- субсидии;
- гарантирование частных вложений;
- льготные кредиты;
- предоставление грантов;
- помощь в решении инфраструктурных вопросов;
- стимулирование прямых иностранных инвестиций.

Организационные формы:

- создание специальных государственных фондов;
- мобилизация ресурсов частных институтов;
- создание специальных учреждений, центров по продвижению экспорта в стране и в зарубежных государствах.

Б. Стимулирование экспорта

Методы стимулирования:

- экспортные премии (субсидии) — финансовые льготы, предоставляемые правительством или частными институтами фирмам-экспортерам на вывоз определенных товаров за границу. Во многих случаях субсидируется не только экспорт, но и производство товаров в целом, означая создание скрытых протекционистских барьеров. Субсидии особенно широко используются при экспорте сельскохозяйственной продукции, ряда готовых товаров, включая капиталоемкие изделия (авиационная промышленность, судостроение);
- экспортные кредиты распространяются в основном на гото-

вую продукцию, главным образом на наиболее перспективные машиностроительные изделия, и включают в себя как долгосрочные, так и краткосрочные кредиты. Кредитование осуществляется путем выплат из специальных фондов, рефинансирования, субсидирования или страхования. Реализуется через банки и межправительственные банковские организации, создание специальных фондов кредитования;

- страхование экспорта осуществляется посредством предоставления государственных гарантий на экспортные кредиты банкам, выдающим эти кредиты. Страхование покрывает не только традиционные коммерческие, но и политические риски. Распространяется в настоящее время на широкий круг товаров, сроки страхования достаточно разнообразны. Реализуется через специальные учреждения типа Экспортно-импортного банка (США), Департамент гарантий экспортных кредитов (Великобритания) или через частные страховые компании, располагающие государственными средствами на эти цели (Германия, Бельгия);
- налоговые и таможенные льготы предоставляются путем освобождения экспортеров от уплаты прямых или косвенных налогов. Возможно снижение налога для фирм, создающих заграничные филиалы, исключение из налогообложения расходов на исследования, освобождение от налогов на комплектующие и материалы, используемые в производстве экспортных товаров, создание не облагаемых налогом денежных фондов развития экспорта, снижение и возврат таможенных пошлин;
- валютный курс крайне важен с точки зрения распределения ресурсов в экономике. Многие страны, успешно развивающие экспорт (Чили, Колумбия, Мексика, Тайвань, Китай, Южная Корея, Индонезия), для его стимулирования прибегали к поддержанию искусственно заниженного курса своих валют. Они использовали в этих целях программы прогрессивного обесценения национальной валюты иногда посредством “пол-

зущей привязки” (система, при которой фиксируется уровень валютного курса с регулярным его изменением на определенную величину) либо проводили резкие девальвации своей валюты. Рост экспорта при этом являлся основным мерилом необходимой степени обесценения и одновременно эффективности такой политики.

Проблемы стимулирования экспорта в Республике Беларусь

Главной составляющей во внешнеэкономической деятельности Республики Беларусь, без сомнения, является внешняя торговля. Государство осуществляет регулирование внешней торговли с помощью таможенных тарифов, лицензирования, квотирования товаров, введения специальных режимов в экспортировании и т. п. Также может проводиться прямое или косвенное субсидирование экспорта.

В современных условиях, когда важнейшая составляющая белорусского экспорта, связанная с покупкой и переработкой углеводородного сырья с дальнейшей поставкой на экспорт нефтепродуктов, напрямую зависит от условий поставщиков сырья, следует серьезно подумать о диверсификации экспортных сделок, а также о мероприятиях, позволяющих минимизировать внутренние проблемы стимулирования экспортеров.

Слабая диверсификация отечественного экспорта обуславливает опасность его снижения из-за возможного падения цен на нефть, поэтому Беларусь вынуждена учитывать опыт внешнеэкономических связей, который накоплен в развитых странах, и эффективно применять мероприятия по организационно-экономическому и политико-правовому стимулированию экспорта, радикальному изменению структуры импорта. Не стоит также упускать из виду возможность открытия новых совместных предприятий и увеличения их значимости в экономике.

Направления, по которым следует осуществлять реализацию финансового содействия экспорту, могут быть следующими:

— предоставление Правительством гарантийных обязательств по привлекаемым банками кредит-

ным ресурсам для обеспечения оборотными средствами производств, ориентированных на экспорт;

— предоставление государственных гарантий, обязательств и страхование экспортных кредитов от коммерческих и политических рисков для обеспечения защиты экспортеров;

— усиление контроля над закупками оборудования для развития экспортного производства и введение жесткого спроса с предприятий за эффективность использования получаемого оборудования;

— предоставление государственных гарантий банкам, финансирующим экспортные поставки на основе коммерческого кредитования, на срок свыше 180 дней;

— страхование операций по освоению внешних рынков и другие мероприятия.

Следует также обеспечить специализацию банков в отношении экспортной деятельности либо на основе уже существующих кредитных организаций, либо путем создания новых банков, которые бы занимались именно экспортными операциями предприятий. Естественно, надежность таких банков должна быть предметом внимания государства.

Стимулирование экспорта будет неэффективно без радикальной перестройки самих предприятий, занимающихся экспортом. Но вместе с тем хотелось бы обратить внимание на необходимость устранения или хотя бы минимизации внутренних проблем, возникающих при осуществлении экспортных сделок. Речь идет прежде всего о совершенствовании законодательства, устанавливающего порядок проведения внешнеторговых операций и контроль за ними.

Глобальные вопросы, связанные с поддержкой отечественного экспорта, решать нужно в первую очередь. Но не стоит забывать о тех препятствиях, которые стоят на пути экспортеров внутри государства. Они связаны с некоторыми недоработками в законодательстве и фактами бюрократического свойства.

Первое — это несоответствие понятий экспорта и импорта, приведенных в различных законодательных актах, а именно в Законе Республики Беларусь “О государственном регулировании внешне-торговой деятельности” и Указе

Президента Республики Беларусь от 04.01.2000 № 7 “О совершенствовании порядка проведения и контроля внешнеторговых операций” (далее — Указ). В первом документе экспорт и импорт связаны непосредственно с пересечением границы, во втором — нет.

Второе — это наличие в Указе ярко выраженных административных норм. Одна из них — требование обеспечения экспортерами поступления денежных средств от экспорта товаров (работ, услуг) не позднее 90 календарных дней с даты отгрузки товаров, выполнения работ, оказания услуг. Невыполнение данного требования грозит экспортерам экономическими санкциями, и довольно жесткими.

Впрочем, Указ дает возможность избежать этих санкций, предусматривая еще одну административную норму — получение разрешения Министерства торговли Республики Беларусь на продление срока проведения внешнеторговой операции. Реализация данной нормы связана со многими сложностями, особенно если учесть разнообразную географию экспортных сделок — от сопредельных Литвы и Украины до Китая и Индии и сложность транспортировки. К этому следует прибавить еще и громоздкость процедуры таможенного оформления.

Следует отметить также и то, что выдача разрешения на продление сроков внешнеторговых операций, в том числе и сроков поступления экспортной выручки, осуществляется на возмездной основе, что, в свою очередь, требует дополнительных затрат от предприятия-экспортера. К тому же имеют место временные затраты, ведь для получения разрешения представителям экспортеров необходимо прибыть в Министерство торговли, находящееся в Минске, а разрешения получают далеко не все.

Существует и еще одна норма, которая фактически связывает руки экспортерам в отношении закрытия ими обязательств по внешнеторговому договору. Так, согласно подпункту 2.2 Указа, поступление денежных средств от экспорта товаров (работ, услуг) осуществляется только на счета экспортеров, если иное не определено Президентом Республики Беларусь, или по его поручению Советом Министров и Национальным банком. Таким

образом, закрытие обязательств по экспортному договору производится только уплатой нерезидентом денежных средств за товары, работы и услуги. Исключение составляют бартер, неденежная форма прекращения обязательств, обусловленная получением экспортером сырья, материалов, комплектующих изделий, полуфабрикатов, оборудования и энергоносителей, используемых для собственного производства, и зачет взаимных однородных требований.

Однако существует еще и Гражданский кодекс Республики Беларусь, в соответствии с которым субъекты гражданских прав имеют право прекращать обязательства, кроме вышеперечисленных, иными приемлемыми для внешнеторговых сделок способами: отступным, новацией, на основании государственного акта, ликвидации юридической организации. Поэтому целесообразно обеспечить право экспортера прекращать обязательства по экспортным операциям путями, изложенными выше, а также получением страхового возмещения по договору страхования экспортного риска, заключенному между экспортером (банком) и страховой организацией либо нерезидентом и страховой организацией.

Не будет преувеличением сказать, что дамокловым мечом над экспортерами висит требование законодательства о первоочередности платежей и списании поступающих денежных средств. Естественно, долги перед государством необходимо исполнять, в том числе и в виде уплаты налогов. Вместе с тем не следует смешивать требования к юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям, продиктованные одним видом законодательства, с требованиями иных видов. Указ имеет четкую и довольно узкую направленность и решать проблемы налогового и других видов законодательства не должен. Поэтому когда экспортер обеспечивает поступление экспортной выручки, а на его текущих и иных счетах скопились разнообразные платежные требования, которые необходимо удовлетворить в первую очередь, — каков в этом случае стимул для экспорта? Важнее всего для экспортера рассчитаться со всеми кредиторами, обеспечивавшими ему в той или иной мере доходы от экспорт-

ной деятельности, и прежде всего с банками. Исходя из этого, в Указе следует предусмотреть возможность поступления денежных средств от экспорта не только на текущие и иные счета экспортера, но и на счета, на которых учитывается его задолженность перед обслуживающим банком.

Не вполне обоснованным выглядит требование Закона Республики Беларусь “О валютном регулировании и валютном контроле” об обязанности банков уведомлять органы валютного контроля о поступивших на счета клиентов денежных средствах по валютной операции, проводимой с нарушением законодательства. Ведь самая нежелательная ситуация для экспортной сделки — это получение денежных средств в сумме, меньшей, чем контрактная стоимость, а также значительная просрочка получения денег. За это и предусмотрены серьезные санкции.

Возвращаясь к срокам проведения внешнеторговых операций, следует сказать еще и о том, насколько они эффективны в стимулировании экспорта. Да, угроза применения серьезных санкций за нарушение данных сроков является своеобразным стимулом. Но только лишь страх наказания не может иметь долгосрочного стимулирующего характера, необходимо использовать и иные меры. А главный стимул для экспортера — внутренний. Оборачиваемость, рентабельность, прибыльность и другие важные аспекты производственной деятельности — вот что должно побуждать экспортера быть крайне заинтересованным в максимально сокращенных сроках получения выручки.

Государство тоже не может оставаться в стороне в деле поощрения эффективных экспортных сделок. Оно должно использовать любые возможные методы поощрения: различные бонусы, премии и преференции для предприятий и организаций, успешно торгующих на мировых рынках товаров и услуг, а также устранять ненужные бюрократические препоны, стоящие на пути внешнеторговой деятельности. Однако при этом не следует ослаблять экспортный контроль, который, в свою очередь, не должен препятствовать проведению экспортных операций. И тогда успех будет гарантирован.

Создание Кредитного бюро в Беларуси

Виктор ПЛЕНКИН



Начальник отдела кредитных историй
Специализированного управления
Национального банка

Ольга БАРАУЛЯ



Ведущий экономист
отдела кредитных историй
Специализированного управления
Национального банка

При осуществлении процедуры кредитования вопрос оценки кредитоспособности является одним из ключевых. Рассматривая возможность выдачи кредита, банк принимает одно из решений:

- выдать кредит клиенту по стандартной процедуре;
- отказать в выдаче кредита;
- принять положительное решение, но предложить жесткие условия кредитования, отличные от стандартных процедур (более высокая процентная ставка, сокращение срока кредитования, контроль за целевым использованием кредита и др.).

В любом случае для оценки кредитоспособности заемщика изучение кредитной истории — это первоочередной фактор.

Как узнать кредитную историю клиента? Возможно использование трех вариантов: получить эту информацию непосредственно у клиента (например, метод анкетирования), вести “черный” список и, наконец, третий вариант — запросить информацию в кредитном бюро.

Однако отметим, что первый вариант не дает гарантии точности и полноты предоставленных данных, поскольку недобросовестный клиент может скрыть достоверную информацию об исполнении своих обязательств. Ведение “черного” списка для потенциального кредитодателя — дорогостоящая процедура, которая также не гарантирует получения полного спектра сведений о заемщике.

Мировая практика показала: чтобы иметь полное и достоверное представление о каждом кредитополучателе, всем участникам рынка надо обмениваться имеющейся информацией о своих клиентах. Функции посредника здесь выполняет специализированная организация — кредитное бюро. Сегодня кредитные бюро существуют более чем в 120 странах. Развитие данной структуры в зарубежных стра-

нах привело к расширению объема накапливаемой и предоставляемой информации, источниками которой могут являться не только банки, но и поставщики товаров и услуг, налоговые, правоохранительные, судебные органы и др. Расширяется и круг потребителей услуг кредитного бюро, так как в доступе к его базе данных (как и в предоставлении информации о своих “обидчиках”) заинтересованы не только банки, но и другие организации: поставщики товаров и услуг при предоставлении отсрочки платежа, работодатели при приеме на работу и др.

Точкой отсчета в истории создания кредитного бюро в Беларуси можно считать появление Программы мероприятий по реализации Концепции развития банковской системы Республики Беларусь на 2001—2010 годы. В разделе “Расширение ресурсной базы банков, оптимизация активов и пассивов” Национальному банку и Ассоциации белорусских банков поручалось рассмотреть вопрос о целесообразности формирования в Республике Беларусь специализированного органа с функциями кредитного бюро.

В результате изучения данного вопроса с учетом международного опыта было принято решение о разработке законодательного акта Республики Беларусь, регулирующего деятельность кредитного бюро на территории Республики Беларусь, для включения в План законопроектной деятельности на 2004 год. Однако подготовленный проект закона “О распространении информации о деловой репутации юридических и физических лиц” был отклонен в ходе предварительного слушания на Совете Палаты представителей Национального собрания Республики Беларусь. Возникли дискуссии о формах собственности кредитного бюро и объеме накапливаемой информации.

На этом заканчивается этап, который можно назвать первой попыткой создания кредитного бюро в нашей стране. Но несмотря на отсутствие видимых результатов, на этом этапе положительными моментами следует считать накопленный опыт и рост интереса к данной тематике в банковском сообществе.

В начале 2006 г. Национальный банк вернулся к рассмотрению возможности создания кредитного бюро, но уже на основе существующей законодательной базы. Это было возможно путем создания кредитного бюро при Национальном банке, который в соответствии с Банковским кодексом имеет право получать от банков отчетность, в том числе и сведения, составляющие банковскую тайну. Более того, отчетность, по сути отвечающая поставленным задачам, уже существовала. С декабря 1996 г. в соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 24 мая 1996 г. № 209 “О мерах по регулированию банковской деятельности в Республике Беларусь” банки представляли отчетность по форме 2501 “Сведения о выданных кредитах, имеющих сумму в эквиваленте не менее 10 000 долларов США”. Таким образом, законодательной базой создания кредитного бюро стали Банковский кодекс и Указ Президента Республики Беларусь от 24 мая 1996 г. № 209 “О мерах по регулированию банковской деятельности в Республике Беларусь”.

Для реализации задачи по созданию кредитного бюро специалистами Национального банка была проведена следующая работа.

1. Разработаны нормативные документы:

- Инструкция о порядке получения, формирования, обработки, хранения и предоставления Национальным банком Республики Беларусь сведений о кредитных договорах, утвержденная постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 28.11.2006 № 196 (далее — Инструкция № 196);
- Инструкция о порядке составления и предоставления информации по форме отчетности 2501 “Сведения о выданных кредитах, имеющих сумму в эквиваленте не менее 10 000

долларов США”, утвержденная постановлением Совета директоров Национального банка Республики Беларусь от 09.01.2007 № 3.

2. Разработана Автоматизированная информационная система “Кредитное бюро” (далее — АИС КБ). Работа проведена Расчетным центром Национального банка в предельно короткие сроки, что стало возможным благодаря большому опыту эксплуатации платежной системы и создания информационных систем.

Основными принципами построения АИС КБ стали:

- ведение единой информационной базы кредитных историй;
- распределенная архитектура: клиент — сервер приложений — сервер баз данных;
- отсутствие прямого доступа участников АИС КБ к базе данных;
- обеспечение взаимодействия со всеми внешними системами для получения и предоставления информации на основе электронного документа;
- ведение протокола всех действий участников АИС КБ и программно-технических компонентов.

После разработки нормативных документов и создания АИС КБ Национальным банком проведена следующая работа по запуску системы “Кредитное бюро”:

- январь—апрель 2007г. — опытная эксплуатация АИС КБ;
- с мая 2007 г. началась промышленная эксплуатация;
- с июня 2007 г. Национальный банк начал работу с банками по заключению договоров “О предоставлении кредитных отчетов”.

Первый договор был подписан 28 июня 2007 г., а первый кредитный отчет предоставлен 7 июля 2007 г.

Дату предоставления первого кредитного отчета можно считать началом работы Кредитного бюро в полном объеме.

Инструкция № 196 стала основным нормативным документом, регламентирующим деятельность Кредитного бюро. В ней даны определения основных участников:

— система “Кредитное бюро” — автоматизированная информационная система получения, формирования, обработки, хранения и

предоставления Национальным банком сведений о кредитных сделках;

— субъект кредитной истории — физическое лицо (резидент или нерезидент), в том числе индивидуальный предприниматель, юридическое лицо (резидент или нерезидент), которое заключило с банком кредитный договор либо обратилось в банк для заключения кредитного договора и в отношении которого формируется кредитная история;

— пользователь кредитной истории — банк, получивший согласие субъекта кредитной истории на получение в Национальном банке кредитного отчета для определения целесообразности заключения кредитного договора (за исключением договора, содержащего условия овердрафтного кредитования), договоров займа, финансирования под уступку денежного требования (договора факторинга), финансовой аренды (договора лизинга), выдачи векселя с предоставлением отсрочки оплаты, залога, гарантии, поручительства, перевода на кредитодателя правового титула на имущество, выдачи банковской гарантии либо для мониторинга финансового состояния субъекта кредитной истории с целью определения его способности исполнять обязательства по названным договорам, заключенным с банком;

— источник формирования кредитной истории — банк, являющийся кредитором по кредитной сделке и представляющий в Национальный банк сведения, входящие в состав кредитной истории.

Указ Президента Республики Беларусь от 24 мая 1996 г. № 209 определил три ключевых момента, которые легли в основу построения кредитной истории:

- 1) кредитные истории формируются по физическим и юридическим лицам;
- 2) кредитное бюро аккумулирует информацию по кредитным договорам;
- 3) информация предоставляется только по кредитным договорам, превышающим в сумме 10 000 долларов США.

Состав сведений кредитной истории определен в Инструкции № 196, согласно которой кредитная история содержит следующие сведения (*таблица*).

Таблица

Сведения, которые должны содержаться в кредитной истории

Физическое лицо	Юридическое лицо
Кредитополучатель	
– Ф.И.О., пол, дата и место рождения	– полное и сокращенное наименование
– данные документа, удостоверяющего личность	– УНП, регистрационный номер в ЕГР юридических лиц и индивидуальных предпринимателей
– гражданство, признак резидентства	– признак резидентства
– место прописки и фактическое место жительства	– место нахождения
– УНП, регистрационный номер в ЕГР юридических лиц и индивидуальных предпринимателей	– сведения о реорганизации
Обязательства	
– номер и дата заключения кредитного договора	
– сумма и валюта обязательств по кредитному договору – основной долг	
– дата исполнения обязательств по уплате основного долга в полном размере	
– дата исполнения обязательств по уплате процентов в полном размере	
– фактически выданная сумма	
– изменение и дополнение в кредитный договор	
– обеспечение по кредитному договору	
Исполнение обязательств	
– остаток задолженности	
– просроченные платежи по основному долгу, процентам	
– погашение кредита за счет обеспечения	
– судебное постановление по кредитному договору	
Решение о прекращении деятельности ИП	Решение о ликвидации
Сведения по делу о банкротстве	

Таким образом, кроме информации о кредитополучателе, полученных кредитах и истории погашения кредита кредитный отчет содержит и другие данные, характеризующие кредитополучателя, например, сведения о судебных разбирательствах, связанные с невыполнением данным лицом своих финансовых обязательств перед банком, а также сведения по делу о банкротстве.

Информационным наполнением АИС КБ является отчетность по форме 2501, существовавшая с 1996 г. Для нужд Кредитного бюро был существенно изменен состав сведений и формат отчетности в соответствии с новыми нормативными и техническими требованиями. После проверки с помощью Министерства внутренних дел паспортных данных физических лиц в АИС КБ были загружены

ны архивные данные формы отчетности 2501. Это позволило с первых дней работы Кредитного бюро получить значительный объем информации.

Сведения, которые аккумулируются в Кредитном бюро, являются банковской тайной и предоставляются в форме кредитных отчетов с согласия субъекта, что оговорено ст. 121 Банковского кодекса: “Лица, получившие в соответствии с настоящей статьей сведения, составляющие банковскую тайну, не вправе разглашать эти сведения без согласия владельца счета...”.

Кредитное бюро имеет право предоставлять кредитные отчеты в следующих случаях:

- банку — пользователю кредитной истории — по его запросу на договорной основе за вознаграждение и с согласия субъекта кредитной истории;
- субъекту кредитной истории — по его заявлению на договорной основе один раз в течение календарного года без уплаты вознаграждения и неограниченное количество раз за вознаграждение;
- государственным органам, судам и иным лицам, обладающим в соответствии с законодательными актами правом на получение сведений, составляющих банковскую тайну, кредитные отчеты предоставляются по их письменным запросам без уплаты вознаграждения.

Для получения кредитного отчета банк — пользователь кредитной истории должен сделать следующее:

- 1) заключить с Национальным банком договор о предоставлении кредитных отчетов, в приложении к договору указать работников банка, имеющих право доступа в АИС КБ;
- 2) организовать рабочее место пользователя;
- 3) уплачивать вознаграждение за предоставление кредитных отчетов.

Следует отметить сравнительно небольшой размер вознаграждения: от 375 до 1000 белорусских рублей за один кредитный отчет в зависимости от вида и количества полученных в течение месяца отчетов. Чем активнее банк запрашивает кредитные отчеты, тем ни-

же стоимость каждого из них. Для сравнения: в России, по данным Национального кредитного бюро, стоимость кредитного отчета колеблется от 50 до 175 российских рублей, без учета существующей ежемесячной абонентской платы.

Кредитное бюро предоставляет для банков четыре вида кредитных отчетов:

- кредитный отчет “Стандартный” для физических лиц;
- кредитный отчет “Расширенный” для физических лиц;
- кредитный отчет “Стандартный” для юридических лиц;
- кредитный отчет “Расширенный” для юридических лиц.

В кредитном отчете “Стандартный” содержится информация о кредитополучателе, о полученных кредитах, но не содержится информация об истории исполнения обязательств по кредитным договорам. Кредитный отчет “Расширенный” дополняет сведения кредитного отчета “Стандартный” информацией о платежной дисциплинированности кредитополучателя по каждому кредиту в течение всего срока кредитования.

В мировой практике кредитные отчеты используются банками в процессе кредитования в следующих целях.

- 1) Кредитная история используется в процессе определения кредитоспособности клиента. Определенный набор правил работы с кредитным отчетом является своеобразным фильтром, который отбирает клиентов без отметок с негативными данными или сигналов о возможном мошенничестве.
- 2) Достоверность предоставленной клиентом информации можно проверить, сравнивая данные, указанные в заявлении на получение кредита, с информацией, содержащейся в кредитном отчете.
- 3) Кредитный отчет на стадии мониторинга финансового состояния клиента является важным элементом процедуры оценки рисков.
- 4) Текущая задолженность клиента, полученная из кредитного отчета, позволит при кредитовании физических лиц в сочетании с данными о доходах клиента определить размер возможного кредита. При кредитовании юридических лиц

информация из кредитного отчета о текущей задолженности по кредитам, выданным другими банками, может являться более оперативной по сравнению с данными бухгалтерской отчетности, а также поможет банку удостовериться в правильности ее составления.

- 5) Кредитный отчет может оказать помощь в дифференциации процентных ставок в зависимости от уровня риска — чем выше риск, тем выше ставка. Степень риска определяется в том числе исходя из добросовестности оплаты процентов и своевременности погашения взятых ранее кредитов.
- 6) Положительная информация, полученная из кредитного бюро в момент привлечения или мониторинга финансового состояния клиента, может использоваться с целью предложения клиенту более мягких по сравнению со стандартными условиями кредитования и (или) дополнительного кредита, что позволит увеличить объемы кредитования и доходы от клиентов при неизменном уровне риска.

Таким образом, кредитный отчет может дать дополнительные преимущества и новые возможности для оценки и снижения кредитных рисков. В то же время кредитный отчет необходимо включить в схемы принятия решения о предоставлении кредитов, а также выработать правила (алгоритмы) по работе с ним.

В заключение можно отметить следующее. В Республике Беларусь начал работу новый институт кредитного рынка — Кредитное бюро, которое создано при Национальном банке на основе уже существующей законодательной базы, без принятия законодательного акта, регулирующего деятельность кредитного бюро. Были разработаны нормативные документы, создана АИС КБ. Это позволило в установленные сроки запустить механизм работы кредитного бюро: банки в форме ежемесячной отчетности передают информацию о кредитных договорах и об исполнении обязательств по ним и получают информацию в виде кредитных отчетов.

Дальнейшее развитие системы “Кредитное бюро” требует совер-

шенствования законодательной базы, так как существующая накладывает ряд ограничений:

— *во-первых*, в Кредитное бюро не представляется информация по таким финансовым обязательствам, как факторинг, лизинг, гарантия, поручительство, оплаченные банком непокрытые аккредитивы, то есть по тем, которые несут в себе кредитный риск наравне с обязательствами, вытекающими из кредитного договора;

— *во-вторых*, в Кредитном бюро аккумулируется информация по кредитным договорам в сумме свыше 10 000 долларов США, что отсекает большой сегмент потребительских кредитов;

— *в-третьих*, информация из Кредитного бюро доступна только для банковской системы, то есть для других субъектов хозяйствования, нуждающихся в данной информации для оценки платежеспособности и кредитоспособности потенциальных партнеров, она остается закрытой;

— *в-четвертых*, система “Кредитное бюро” накапливает исключительно банковскую информацию, хотя пользователям кредитной истории было бы полезно видеть весь спектр информации о потенциальном клиенте, полученной на законном основании, например, сведения о нарушениях налогового законодательства и мерах ответственности за эти нарушения, которые не являются налоговой тайной.

И все же развитие Кредитного бюро на данном этапе связано не только с совершенствованием законодательной базы, но и с готовностью банков использовать в работе новый инструмент — кредитный отчет. Только совместная работа банков и Кредитного бюро позволит состояться новому для нашей страны институту кредитного рынка, выполнить заявленные цели по укреплению платежной дисциплины, снижению кредитных рисков и повышению эффективности работы банковской системы.

Формы организованной торговли на финансовых рынках

Андрей АКСЕНОВ



Заместитель директора
департамента биржевых операций —
начальник управления фондового
рынка ОАО «Белорусская
валютно-фондовая биржа»

В соответствии с Гражданским кодексом Республики Беларусь торги вне зависимости от вида товара могут быть организованы только в форме аукциона или конкурса. Данное требование не сопровождается в законодательных источниках разъяснением, что такое аукцион, какие его виды допустимы к применению. В результате каждая фирма, ведомство, биржа, реализуя цели по организации торгов, придумывает в зависимости от степени компетенции и доступа к источникам свои виды и алгоритмы аукционов. Подобная неопределенность и узость в понимании форм организованных торгов сдерживает развитие финансовых рынков, и особенно биржевой инфраструктуры. Следует также

учитывать, что мировая практика выработала на сегодня номенклатуру иных, кроме аукциона, форм организации торгов различными финансовыми инструментами.

Под организованной торговлей финансовыми инструментами понимается, прежде всего, биржевая торговля. Но также при выявлении общих закономерностей методологии торгов не следует исключать из этого круга и альтернативные торговые системы (ATS), электронные коммуникационные сети (ECN), которые возникли как электронные конкуренты традиционным фондовым биржам и внесли много инноваций в практику торгов ценными бумагами и другими активами.

Говоря об организованных (далее — биржевых) торгах и сделках, совершаемых на них, традиционно имеется в виду только один вид имущественных сделок — купля/продажа. На биржах не совершаются по причине трудности формализации и стандартизации процедуры их заключения сделки мены, дарения, залога и т. п. Кроме того, с технологической точки зрения нижеприведенная классификация распространяется в основном на электронную биржевую торговлю, то есть на торговлю, где подача заявок и заключение сделок производится с помощью электронной торговой системы (electronic trading system), а не в форме голосовых, или «паркетных», торгов (floortrading).

В целом на западных рынках используется общая классификация, предусматривающая следующие три большие группы современных форм электронной биржевой торговли:

1. Аукционные формы биржевой торговли.
2. Неаукционные формы биржевой торговли.

3. Комбинированные формы биржевой торговли.

Рассмотрим более детально каждую группу форм и методов организации биржевой торговли.

Аукционные формы биржевой торговли — это различные формы простых аукционов, двойные дискретные, или «залповые», аукционы (включая системы аукционной торговли на основе фиксинга), различные формы двойных непрерывных аукционов (ORDER-DRIVEN TRADING SERVICES (ODTS) — системы торговли на основе приказов).

Под *простым* аукционом понимается такая форма организации торгов, при которой всегда имеется только один продавец и много покупателей, желающих приобрести у него товар (простой аукцион продавца), либо некто желает купить какой-либо товар и имеется много продавцов. Тогда организуется простой аукцион покупателя. Как правило, простые аукционы являются ценовыми аукционами, то есть побеждает в нем тот, кто предложит наиболее привлекательную цену на товар для организатора. Отсюда имеет место более детализированная классификация данной группы аукционов. Более того, группа простых аукционов настолько подвижна по своей методологии, что любой профессиональный исследователь и практик биржевого дела вправе вводить множество новых форм простых аукционов. Приведу лишь наиболее устойчивые подвиды простых аукционов.

Прежде всего, выделяются понятия *английского* и *голландского простого аукционов*. Здесь критерием структурирования является способ управления стартовой ценой в ходе аукциона и, значит, способ определения победителя. Например, при проведении английского простого аукциона про-

давца изначально объявляется очень низкая стартовая цена продажи, затем в ходе аукциона она повышается ведущим аукциона, пока не останется один желающий купить по этой цене. Он, соответственно, признается победителем, с ним и заключается сделка. При проведении голландского простого аукциона продавца в качестве стартовой объявляется очень высокая цена. В ходе аукциона цена снижается пошагово, пока не появляется первый желающий купить по ней. Он и признается победителем. Это ядро алгоритма — ценовой механизм.

Естественно, имеются и другие особенности, но главное в понимании различия между английским и голландским аукционами состоит в том, что в ходе первого стартовая цена постепенно повышается, в ходе второго цена понижается. В частности, именно в форме аукциона на продажу с понижением стартовой цены проводятся известные голландские аукционы по продаже цветов. Отсюда и название аукциона.

Если рассмотреть ситуацию с классификацией простых аукционов в зеркальном отражении, то можно выделить такие виды, как английский и голландский простые аукционы покупателя.

В данных формах аукционов ведущий аукциона должен всегда задать стартовую цену и гибко управлять ею в ходе аукциона, подводя ее к равновесной, пока не выявится один победитель. Здесь важно, чтобы участники аукциона имели представление об активности конкурентов, их ценовых предпочтениях. Максимально просто эта задача решается при проведении аукциона в зале с обязательным физическим присутствием кандидатов на заключение сделки. Данная форма аукциона слабо поддается формализации в электронных алгоритмах торговых систем.

Для эффективной организации простых аукционов в электронных торговых системах мировая практика выработала еще одну специальную форму. Это так называемые *закрытые простые аукционы* (аукционы “втемную”) или аукционы “с одновременным накоплением заявок”. Принципиальным здесь всегда является наличие разнесенных во времени периода сбора заявок от всех кандидатов на

заключение сделок и периода удовлетворения этих заявок по определенному ценовому механизму. Как правило, в ходе такого аукциона заявки на покупку (если это закрытый простой аукцион продавца) собираются одновременно от всех желающих купить, и эти желающие не обеспечиваются данными о предпочтениях конкурентов. В этом состоит закрытость простого аукциона.

Таким образом, при закрытом простом аукционе с периодом сбора и периодом удовлетворения организатор аукциона не управляет ценой в ходе аукциона. Он получает на момент закрытия периода сбора заявки с разными ценами. В течение периода удовлетворения новые заявки не поступают. Основная задача организатора — ввести в торговую систему цену отсечения, определив тем самым пул или одного победителя. Победителями признаются все те, кто указал в своих заявках цены не хуже цены отсечения. Например, при проведении закрытого аукциона на продажу в пул удовлетворяемых попадают заявки с ценами не ниже цены отсечения.

Далее возможны самые различные механизмы удовлетворения заявок тех, кто подал их с указанием приемлемых для организатора аукциона цен. Каждый такой механизм представляет собой сложный, математически строго формализованный алгоритм работы соответствующего модуля торговой системы. Ведь объем предложения продавца может быть выше или ниже объема спроса покупателей. Стартовую цену в закрытом аукционе можно объявлять или нет, заявки победителей можно удовлетворять по их ценам или по цене отсечения с различными приоритетами. Ниже приведены лишь самые распространенные критерии, которые позволяют сформулировать большое количество подвидов простых закрытых аукционов, дать их детализированную классификацию:

а) с предварительным объявлением стартовой цены;

б) без предварительного объявления стартовой цены;

а) с пропорциональным удовлетворением заявок по объему;

б) с ценовым и временным приоритетом удовлетворения заявок;

а) с фиксированным соотношением рыночных и лимитных заявок;

б) с полным запретом лимитных заявок;

в) с полным запретом рыночных заявок.

а) с удовлетворением заявок по их ценам (американский способ удовлетворения);

б) с удовлетворением заявок по цене отсечения (голландский способ удовлетворения), в том числе возможно ее предварительное объявление (обычно применяется при доразмещениях), что вкупе с запретом на подачу лимитных заявок приводит к подвиду — аукцион объемов.

Как видим, форм простых аукционов очень много и определяется это, прежде всего, значительным количеством существенных параметров, которыми можно управлять в ходе простого аукциона. С точки зрения практического применения нужно сказать, что простые аукционы в условиях расширения номенклатуры биржевых товаров, роста оборотов, ликвидности, количества участников регулярных торгов занимают очень скромное место, в частности, на фондовых рынках. Обычно они используются для проведения первичных эмиссий.

Если говорить о каждодневной масштабной практике функционирования мировых финансовых рынков, то здесь появляется и развивается следующая большая группа аукционных алгоритмов — *двойные аукционы*. Двойные аукционы называются так потому, что позволяют участвовать в торгах одновременно множеству покупателей и продавцов, которые подают стандартизированные заявки на куплю-продажу биржевого товара, и торговая система на основании заложенных в нее алгоритмов сопоставляет заявки и заключает сделки. Принципиальным моментом двойных аукционов является анонимность заявок, то есть каждый участник торгов видит стоимостные условия заявок других участников, но не видит, кто подал ту или иную заявку.

Двойные аукционы подразделяются на две основные группы — *“залповые” двойные аукционы* (онкольные, дискретные) и *непрерывные двойные аукционы*. Основное

отличие залповых аукционов от непрерывных состоит в том, что в ходе залповых покупок и продавцы подают свои заявки в течение периода сбора. Затем торговая система определяет цену, по которой может быть заключен максимальный объем сделок. Иначе говоря, все сделки в залповом аукционе заключаются по одной цене.

В непрерывном аукционе каждая заявка сопоставляется с каждой противоположной на предмет ценового и объемного соответствия. Метод предполагает конкуренцию заявок, противостоящих друг другу на стороне спроса и предложения. Участники вводят в торговую систему заявки на покупку и продажу. В заявке на покупку указывается верхний предел цены (куплю не больше чем по), в заявке на продажу — нижний предел цены (продам не меньше чем за). При пересечении ценовых условий заявок противоположной направленности сделка считается заключенной и регистрируется торговой системой без дополнительных подтверждений.

Заявки, которые не могут быть удовлетворены в момент их ввода, формируют очереди неудовлетворенных заявок. Неудовлетворенные заявки в очереди на продажу расположены в порядке возрастания цены продажи, а при равной цене — в порядке времени их подачи. Неудовлетворенные заявки в очереди на покупку расположены в порядке убывания цены покупки, а при равной цене — в порядке времени их подачи. Каждый участник торгов видит заявки всех остальных участников, но не знает, кто их выставил (соблюдается принцип анонимности).

Таким образом, в непрерывном двойном аукционе заявки являются анонимными безусловными офертами*, подаются непрерывно и сопоставляются постоянно, сделки автоматически заключаются по разным ценам. Это ключевые особенности данного, наиболее распространенного в мире способа организации электронных торгов финансовыми инструментами.

Неаукционные формы биржевой торговли (QUOTE-DRIVEN TRADING SERVICES (QDTS) сис-

темы торговли на основе котировок конкурирующих маркет-мейкеров, различные формы адресных и безадресных переговорных систем торговли.

В аукционных формах биржевой торговли, например в непрерывных двойных аукционах, ликвидность по биржевому товару (например, по какому-либо выпуску ценных бумаг) обеспечивается как бы естественным путем, потому что многие хотят его купить/продать, поток заявок велик, рынок по товару существует всегда.

Однако не все биржевые товары обладают подобными свойствами. В частности, для средне- и малоликвидных ценных бумаг и были в основном придуманы системы торговли на основе котировок. Ликвидность здесь обеспечивается тем, что какие-либо участники рынка (маркет-мейкеры) берут на себя обязанность выставить котировки на покупку/продажу по данной ценной бумаге. Временной регламент, ценовые спреды и предельные объемы таких котировок устанавливаются отдельно на каждой бирже или в каждой торговой системе.

В классических системах торговли на основе котировок маркет-мейкеры являются единственными, кто имеет право выставить котировки по ценной бумаге, допускается наличие множества маркет-мейкеров, что приводит к их конкуренции по ценам, спредам и объемам. Таким образом, они «поставляют ликвидность» по малоликвидной ценной бумаге, а взамен получают право на пониженные комиссионные со стороны торговой системы. Остальные участники рынка по такой ценной бумаге обязаны совершать сделки только с маркет-мейкерами и сами не могут выставить заявки в торговую систему.

Очень важной особенностью подобных систем является то, что котировки, выставяемые маркет-мейкерами в торговую систему, в отличие от двойных аукционов могут вовсе не являться безотзывными офертами и, кроме того, не являются анонимными. Сделки в таких системах совершаются по ценам, которые могут отличаться от

выставленных маркет-мейкерами в своих обязательных котировках. Маркет-мейкеры, подавая свои котировки, сигнализируют о возможности совершения сделки. Конкретные же условия сделки и, значит, содержание поступающего в торговую систему отчета о сделке с маркет-мейкером могут не соответствовать обязательным котировкам. Наличие в QDTS модуля по оформлению и трансляции в торговую систему маркет-мейкерами отчетов о совершенных сделках является обязательным.

Становится ясно, почему такие системы еще называют переговорными. Торговая система, позволяя маркет-мейкеру выставить, по сути, индикативные заявки, также дает возможность ему и его контрагентам вступать в переговоры о конкретных условиях сделки. Например, заявки, поступающие маркет-мейкеру в такой переговорной системе, удовлетворяются не автоматически, а могут требовать двойного или даже тройного взаимного акцепта**. Это позволяет, минуя телефонные переговоры, уточнять условия будущей сделки от заявки к заявке. Технология взаимного акцепта в таких системах может дополняться технологией адресности. В этом случае и маркет-мейкер, и его возможные контрагенты получают сервис по формированию списков тех участников торговой системы, которым доступна информация о выставяемых котировках.

Классические системы торговли на основе котировок конкурирующих маркет-мейкеров еще существуют и будут существовать до тех пор, пока имеют место неликвидные финансовые активы. Но на международных рынках ликвидность постоянно возрастает, и QDTS стремительно эволюционируют. Трансформируется также понятие маркет-мейкера. Например, появились специалисты, которые имеют исключительное право формировать рынок по ценной бумаге. Все остальные совершают сделки только с ним. Это самый жесткий вариант статуса маркет-мейкера как исключительного и ответственного поставщика ликвидности. Но в ряде торговых сис-

* Оферта — публичное коммерческое предложение.

** Акцепт — гарантия оплаты или согласие на оплату денежных, товарных или расчетных документов.

тем маркет-мейкерами уже называют тех, кто работает параллельно с основным рынком. Участники торгов не обязаны, но имеют право прибегнуть к помощи параллельно котирующего маркет-мейкера, если основной рынок по ценной бумаге не в силах обеспечить требуемую ликвидность. Здесь маркет-мейкеры выступают не как исключительные поставщики ликвидности, а как “помощники ликвидности”. Возникают комбинированные и сложноструктурированные формы электронной биржевой торговли.

Комбинированные формы биржевой торговли (HYBRID TRADING SERVICES (HTS)) — системы торговли, совмещающие в себе механизмы непрерывного двойного аукциона и торговли на основе котировок с участием маркет-мейкеров.

Комбинированность подобных систем состоит, прежде всего, в том, что маркет-мейкеры получают возможность выставлять свои (не анонимные) котировки либо в основную очередь заявок непрерывного двойного аукциона, либо получают право формировать свою очередь заявок по ценной бумаге, торгуемой в непрерывном двойном аукционе, параллельно основной очереди заявок.

В этом случае маркет-мейкеры гарантируют минимальную ликвидность. Заявки маркет-мейкера, если они подаются в основную очередь двойного аукциона, следуют правилам двойного аукциона, то есть являются безотзывными офертами и не требуют дополнительного подтверждения при заключении сделки на основании встречной заявки другого участника торгов. Впрочем, возможны и другие особенности функционирования комбинированной системы. Рассмотрим некоторые из них ниже.

Применение различных форм биржевой торговли на развитых и национальных рынках. Если говорить о степени реализации на практике всех указанных выше форм и систем биржевой торговли, то наиболее полно в рамках одной биржи все эти системы представлены на Лондонской фондовой бирже (The London Stock Exchange (LSE)).

Изучение правил этой биржи, а также принципов организации

многочисленных ATS и ECN позволило в значительной степени сформировать системный взгляд и выработать наиболее полную классификацию современных методов организации электронных торгов на развитых финансовых рынках.

На Лондонской фондовой бирже функционирует биржевая торговая система, под которой понимается электронная система со всеми ее торговыми режимами, модулями и функциями по вводу котировок и приказов, автоматическим исполнением приказов, подготовкой и публикацией торговых отчетов. Торговая система имеет шесть торговых модулей, базовым для которых является механизм двойного непрерывного аукциона (ODTS):

1. SETS (Stock exchange electronic trading system) — главная торговая система Лондонской фондовой биржи (LSE), действующая на основе непрерывного двойного аукциона. В ней торгуются высоколиквидные акции, или “голубые фишки” (акции крупнейших компаний).

2. SETSmm — торговая система, действующая на принципах ODTS с возможностью подачи в очередь лимитных обязательных неанонимных котировок, зарегистрированных маркет-мейкеров.

3. IOB (International order book) — система, основанная на принципах SETS и предназначенная для торгов иностранными ценными бумагами на внутреннем рынке. Имеется возможность подавать неанонимные заявки.

4. IBB (International bulletin book) — система, аналогичная SETSmm, но предназначена для торговли иностранными ценными бумагами. При отсутствии по ценной бумаге маркет-мейкера торговля по ней переводится биржей в IOB.

5. EUROSETS (Dutch trading service) — система, основанная на принципах SETS и предназначенная для проведения торгов датскими ценными бумагами. По желанию участники могут подавать именные заявки.

6. Covered Warrants — подсистема по торговле варрантами с участием неанонимных маркет-мейкеров.

Фундаментальными с точки зрения алгоритма совершения сделок являются только системы

SETS и SETSmm. Остальные четыре подсистемы выступают в качестве модификаций одной из вышеуказанных в зависимости от вида ценных бумаг, вида заявок, доступных к подаче, и других процедурных особенностей.

Лондонская фондовая биржа также имеет три торговых режима, базовым для которых является алгоритм торговли ценными бумагами на основе котировок конкурирующих маркет-мейкеров:

1. SEAQ — главная электронная торговая система LSE, действующая на основе безадресных “твердых” котировок конкурирующих маркет-мейкеров. Система действует для большинства британских ценных бумаг со средней и низкой капитализацией. Основные характерные черты: наличие в течение торгового дня непрерывной неанонимной двусторонней котировки от каждого зарегистрированного маркет-мейкера; маркет-мейкер при совершении сделки с другим маркет-мейкером должен совершать ее по объявленной цене на сумму, не меньшую чем нормальный рыночный объем (NMS), с другим брокером-дилером — на сумму, больше котированной; система отражает число маркет-мейкеров, предлагающих конкурентные котировки; торговая отчетность и публикация всех сделок осуществляется членами биржи.

Обычно процесс совершения сделки состоит в том, что инвестор дает своему брокеру поручение совершить сделку, а тот заключает ее с маркет-мейкером по его котировкам в SEAQ посредством телефонных переговоров.

Каждая котировка маркет-мейкера содержит четыре обязательных параметра:

- наименование маркет-мейкера (в виде условного кода);
- цену покупки/продажи;
- объем на покупку и продажу (минимальный обязательный объем устанавливается биржей);
- время подачи текущей котировки с точностью до минуты.

После закрытия торгового дня все котировки маркет-мейкеров снимаются. Маркет-мейкеры обязаны подавать отчеты о сделках в течение дня их заключения, брокеры/дилеры — в течение фиксированного времени (полчаса до начала торгов) на следующий торговый день. Между периодом време-

ни подачи отчетов о сделках предыдущего дня и началом подачи “твердых” двусторонних котировок текущего дня имеется обычно получасовой период времени, в течение которого маркет-мейкеры подают индикативные котировки. Эти котировки не являются обязательными для исполнения и предназначены для предварительного изучения рынка текущего дня на предмет ценовых предпочтений спроса и предложения. Для того чтобы ценная бумага была допущена к котировке в данной системе, по ней должны зарегистрироваться в качестве маркет-мейкеров как минимум два члена биржи. Что касается интерфейса, то на экране компьютера котировки маркет-мейкеров выстраиваются в алфавитном порядке, отдельной строкой отражается лучшее соотношение по цене спроса и предложения.

2. SEAQ International — разновидность SEAQ, созданная для торговли иностранными ценными бумагами. Особенность состоит в возможности выбора одной валюты формирования котировки и расчетов по сделке.

3. IRS (International retail service) — SEAQ-подобная система, предназначенная для частных инвесторов.

Комбинированные торговые системы представлены на Лондонской фондовой бирже одним режимом — системой SEATS Plus (Stock exchange alternative trading service). Данная торговая подсистема предназначена для торговли малоликвидными акциями, по которым отсутствует конкуренция маркет-мейкеров. Как только по какой-либо ценной бумаге в данной системе регистрируется более одного маркет-мейкера, то торговля переводится в SEAQ.

Принципиальная особенность данной гибридной системы состоит в совершенно специфических видах заявок, используемых в ней. Их всего два вида: “твердые” неанонимные котировки (FE) и простые точечные (HO), исполняемые только против заявок FE. Совершение сделки происходит путем ввода заявки HO на выставленную заявку FE с обязательным указанием в заявке HO кода заявки FE. После совершения сделки контрагенты уточняют ее содержание, формируют в торговой системе отчет о сделке и направляют

его бирже для учета и публикации. Кроме того, по каждой ценной бумаге всегда имеется один маркет-мейкер, который выставляет постоянные именные котировки и совершает по ним сделки с брокерами по телефону с последующей отправкой отчета по сделке, как в SEAQ. Алгоритм функционирования данной системы следует четко отличать от SETSmm, где котировки не менее двух маркет-мейкеров по каждой ценной бумаге интегрированы в очередь заявок иных участников. При этом именными являются только заявки маркет-мейкеров, которые исполняются по тем же правилам и приоритетам, что и заявки всей очереди.

Таким образом, в системах Лондонской фондовой биржи не просматривается такая форма, как дискретный аукцион. Основной упор сделан на развитие систем непрерывного двойного аукциона и систем торговли на основе котировок конкурирующих маркет-мейкеров. Для полноты картины можно привести пример Немецкой биржи (DB), включая Франкфуртскую фондовую биржу, где имеют место следующие развитые системы дискретного двойного аукциона:

1. XETRA — электронная торговая система, имеющая в качестве базового алгоритм непрерывного двойного аукциона, но при этом также включающая периоды открытия и закрытия, в течение которых действуют алгоритмы дискретного аукциона с накоплением заявок и определением единой цены. Данная система находится под непосредственным управлением Немецкой биржи.

2. Система торговли Франкфуртской фондовой биржи представляет собой частично автоматизированную систему торговли с накоплением заявок и определением курсовым маклером единой цены в рамках фиксированного временного интервала — так называемый франкфуртский фиксинг. Базовым здесь является классический алгоритм дискретного двойного аукциона.

Что касается Белорусской валютно-фондовой биржи, то изначально был сделан акцент на развитие множества форм электронной торговли. Например, рынок ценных бумаг на бирже работает в виде универсальной автоматизиро-

ванной торгово-клиринговой системы. Данная система в функциональном отношении является наиболее сложной и развитой, поддерживает непрерывный двойной аукцион, дискретный аукцион, простой аукцион, режим “форвардных сделок” — по сути, переговорный режим торговли на основе “твердых” именных заявок, режим РЕПО — режим торговли на основе “твердых” именных заявок для операций РЕПО с ценными бумагами. При этом режим простого аукциона представляет собой совокупность разновидностей простого аукциона, что позволяет максимально удовлетворять потребности участников рынка. Реализован модуль по работе маркет-мейкеров, который является частью алгоритма непрерывного двойного аукциона, и маркет-мейкеры в данной реализации помогают рынку поддерживать ликвидность, не монополизировав основную очередь заявок.

Торговая система по совершению сделок с иностранными валютами также является диверсифицированной по номенклатуре допустимых к применению алгоритмов: электронный фиксинг — разновидность дискретного двойного аукциона, непрерывный двойной аукцион, режим переговорных сделок. Однако на данном сегменте биржевого рынка все сделки сегодня совершаются только в первом режиме. Срочный рынок на бирже представлен самостоятельной электронной торговой системой, базовым алгоритмом которой является непрерывный анонимный двойной аукцион.

Таким образом, с точки зрения теории и практики организации биржевых электронных торгов различными финансовыми инструментами торговые системы белорусской биржи ничем не уступают торговым системам развитых стран. Чего нам действительно не хватает, так это многочисленных и высоколиквидных биржевых товаров, с помощью которых можно было бы сформировать на основе развитой торгово-клиринговой инфраструктуры развитый биржевой финансовый рынок. Однако ожидаемый в ближайшем будущем в этом направлении прогресс на рынке облигаций банков, местных займов и облигаций ряда предприятий реального сектора экономики вселяет определенный оптимизм.

Международные стратегические альянсы

Алексей БАБИНА



Заместитель начальника управления межбанковского сотрудничества со странами СНГ Главного управления внешнеэкономической деятельности Национального банка

Важное значение для успешного экономического и социального развития Республики Беларусь имеет обновление производственного аппарата на основе высоких технологий и равноправное участие отечественных субъектов хозяйствования в международном разделении труда. Вместе с тем в условиях ограниченных национальных финансовых и наукоемких ресурсов, а также невысокой активности иностранных инвесторов необходим поиск новых возможностей для расширения внешнеэкономических связей в целях стимулирования притока высоких

технологий и производительного капитала в нашу страну. Одним из таких механизмов является участие отечественных компаний в международных стратегических альянсах.

В мировой экономике международные стратегические альянсы достаточно новое явление. Понятие “стратегические альянсы” (strategic alliance) появилось в 80-х годах прошлого столетия как форма определения разнообразных соглашений о долгосрочном взаимовыгодном сотрудничестве между компаниями, университетами и научно-исследовательскими институтами. Кардинальные изменения за последние тридцать лет в международных экономических отношениях, связанные с нарастанием транснационализации и глобализации, технологических изменений, усиление конкурентной борьбы, а также процессов либерализации и приватизации в большинстве стран мира стали мощным катализатором для поиска и появления различных форм сотрудничества между предприятиями разных государств.

В этих условиях формирование стратегических альянсов (деловое соглашение между двумя и более партнерами в целях достижения общей цели/целей посредством объединения ресурсов и координации их деятельности) — естественная форма кооперации. Механизм взаимодействия компаний различных государств в форме стратегических альянсов широко используется и имеет огромный потенциал. Так, если в 1989 г. было объявлено о создании 1 тыс. новых альянсов, то уже в 1999 г. эта цифра достигла 7 тыс*. Несмотря на то, что по ряду причин (они будут рассмотрены далее) точная статистика о новых альянсах за первые шесть лет текущего столетия от-

сутствует, специалисты уверены, что указанный процесс ускорился и принял еще более глобальные и активные формы.

Деятельность компаний в современной экономике требует больших инвестиций, особенно когда необходимым условием достижения успеха является координация решений, принимаемых в сфере разработки новых продуктов, их производства, распределения и маркетинга, а также в области финансирования всех операций, осуществляемых в других странах мира. При этом может сложиться ситуация, когда компании будут испытывать нехватку внутренних ресурсов, необходимых для эффективного участия в конкурентной борьбе с другими компаниями аналогичного профиля на международном рынке. Большие затраты на разработку новых продуктов, покрываемые только за счет внутрикорпоративных ресурсов, могут подорвать бюджет компании. В этой связи компании, как правило, идут на поиск компаний-партнеров, с которыми они могли бы разделить такие затраты. Например, один из крупнейших мировых производителей телевизоров — корейская компания LG Electronics в целях сохранения ведущих позиций в данной отрасли создала стратегический альянс с американским Zenith Electronics, и они совместно осуществили крупные вложения в разработку и производство жидкокристаллических мониторов и телевизоров для приема сигналов высокой четкости.

Кроме того, вопрос о поиске соответствующих партнеров особенно актуален для компаний в тот момент, когда разработана новая технология выпуска продукта, но отсутствует сеть распределения или производственные мощности

* Partnerships and Networking in Science and Technology for Development. UNCTAD. New York and Geneva, 2002.

по его изготовлению, удовлетворяющие запросам покупателей на разных рынках. В таком случае компании также могут находиться в поиске партнеров с опытом или преимуществами, которые бы дополняли возможности заинтересованных компаний, и начать с этими партнерами переговоры о сотрудничестве, а впоследствии — и о создании альянсов.

Стратегические альянсы могут иметь разную степень координации текущей деятельности партнеров и их целей. В соответствии с международной классификацией альянсы бывают: *вертикальными*,

когда сотрудничают поставщики факторов производства (сырье, комплектующие, полуфабрикаты и т. д.) и компании — производители конечной продукции, а также *горизонтальными*, когда в совместную деятельность вовлечены компании одного уровня (то есть работающие в одной сфере или отрасли экономики). В альянсах горизонтального типа с пользой сотрудничают и компании-конкуренты, что характерно для компаний, работающих в высокотехнологичных отраслях (*таблица*). Например, компании — американская IBM и японская Toshiba до-

статочно активно конкурируют в сфере производства и продажи ноутбуков и в то же время они соединили свои усилия в исследованиях и разработке плоских экранов.

В альянсы могут входить субъекты хозяйствования одной страны (национальные альянсы) или разных государств (международные альянсы). Альянсы также могут носить открытый (официальный) характер и закрытый (неофициальный) характер. Если при открытом характере альянса партнеры официально информируют общественность о своих совместных деловых отношениях, то при за-

Таблица

Конкуренция между партнерами по альянсам в высокотехнологичных отраслях

Альянсы	Сферы сотрудничества	Сферы конкуренции
Xerox и Fuji Xerox	<ul style="list-style-type: none"> ● большинство копировальных технологий; ● маркетинг копировальной техники в США и Азии; ● технология принтеров и глобальные продажи принтеров 	<ul style="list-style-type: none"> ● отдельные копировальные технологии; ● производство отдельных компонентов
Honeywell и Yamatake-Honeywell	<ul style="list-style-type: none"> ● исследования и разработки контрольного оборудования; ● расширение продаж контрольного оборудования в Японии 	<ul style="list-style-type: none"> ● маркетинг в отдельных странах Азии
Hewlett-Packard и Yokogawa-HP	<ul style="list-style-type: none"> ● продажи компьютеров в Японии; ● исследования и разработки оборудования для контроля полупроводников 	
Fujitsu и Amdahl	<ul style="list-style-type: none"> ● продажи совместимых устройств в США; ● развитие технологий универсальных компьютеров 	<ul style="list-style-type: none"> ● разделение производимой продукции
IBM и Toshiba	<ul style="list-style-type: none"> ● исследования и разработки плоских экранов; ● производство плоских экранов 	<ul style="list-style-type: none"> ● продажи ноутбуков
Sun и Fujitsu	<ul style="list-style-type: none"> ● исследования и разработки микропроцессоров; ● компьютерные технологии (разработка архитектуры SPARC) 	<ul style="list-style-type: none"> ● производство микропроцессоров; ● продажи рабочих станций в Японии
Hewlett-Packard и Apple	<ul style="list-style-type: none"> ● исследования и разработки микропроцессоров; ● передача технологий 	<ul style="list-style-type: none"> ● производство микропроцессоров; ● продажи рабочих станций в Японии
IBM и Apple	<ul style="list-style-type: none"> ● компьютерные технологии (архитектура PowerPC) 	<ul style="list-style-type: none"> ● продажи компьютеров и операционных систем
IBM и Motorola	<ul style="list-style-type: none"> ● компьютерные технологии (архитектура PowerPC); ● исследования и разработки микропроцессоров 	<ul style="list-style-type: none"> ● производство и сбыт микропроцессоров

крытом совместная деятельность не афишируется.

В настоящее время не существует единой градации альянсов по типу организации, так как этот способ международного сотрудничества находится в стадии активного развития. Вместе с тем, принимая во внимание различный уровень взаимоотношений партнеров, большинство экспертов предлагают учитывать следующие основные типы организации альянсов.

1. *Совместное предприятие* — создание двумя и более компаниями-партнерами нового, юридически независимого предприятия, содействующего достижению их общих экономических интересов. Как правило, они получают статус компаний и являются собственностью предприятий-учредителей в соотношении, о котором они договариваются. Несмотря на то, что материнские компании в большинстве случаев имеют неодинаковую долю в совместном предприятии, существует достаточно много совместных предприятий, в которых каждая из родительских компаний имеет равную долю собственности. Материнские компании могут передать учрежденному ими совместному предприятию большой круг вопросов, включая научно-исследовательские разработки, производственную деятельность, осуществление маркетинга и продаж. Например, в конце 90-х гг. прошлого столетия тайваньская компания Acer и индийская Wipro организовали в г. Бангалоре совместное предприятие Wipro Acer Ltd. по производству и продаже персональных компьютеров на индийском рынке. С помощью этой компании Acer смогла успешно войти и продавать на новом рынке свою технику под брендом Wipro-Acer, а индийская фирма получила новые технологии, научно-исследовательскую базу и, соответственно, повысила свою конкурентоспособность.
2. Посредством заключения *соглашения о научно-исследовательских работах и совместно развитии* партнеры устанавливают контрактные отношения с взаимными обязательствами финансировать научно-исследо-

вательские работы в целях разработки новых продуктов или технологических процессов.

3. Для большинства компаний, имеющих вертикальный характер взаимоотношений, более распространено *заключение долгосрочных соглашений о совместном использовании производственных мощностей и сбыте продукции*. Как показывает практика, достаточно часто в указанных альянсах партнеры приходят к согласию об осуществлении специализированных научно-исследовательских проектов.
4. Одной из важнейших целей для компаний, заключивших *соглашение о регулировании передачи технологий*, является разработка новых продуктов и расширение ассортимента и потребительских свойств уже известных на рынке.
5. *Лицензирование* подразумевает контрактные обязательства партнеров между собой по односторонней передаче технологий одной компании другой за определенную плату. На практике также встречаются обязательства по взаимному обмену технологиями, правами (патентами) на производство продукции.

Больше половины созданных в 90-х гг. XX в. стратегических альянсов были классифицированы как соглашения о совместном использовании производственных мощностей и сбыте продукции, а также научно-исследовательских разработках. Более 90% всех компаний, вовлеченных в процесс формирования альянсов, представляли государства Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Наибольшей активностью отличились компании США, Японии, Великобритании, Канады и Германии.

Предприятия из Северной Америки составили примерно две трети всех международных альянсов. Больше половины альянсов с участием североамериканских компаний были сформированы с другими предприятиями из этого же региона, около 20% — с фирмами из азиатских стран и 16% — с европейскими компаниями. Предприятия из Японии, Великобритании, Канады, Германии и Китая составляют и сегодня более трех пятых всех альянсов американских фирм.

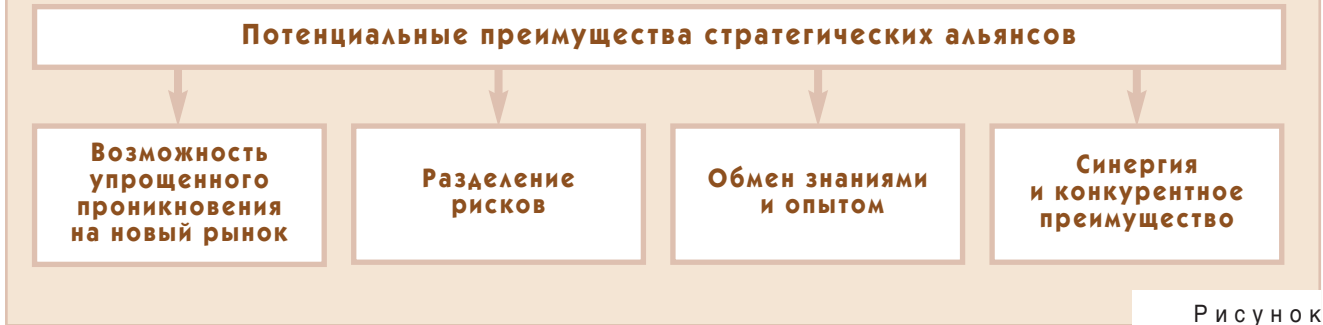
Международные стратегические альянсы активно формировались в таких секторах, как фармацевтика, производство химической продукции, электроники и электрооборудования, компьютерной техники, телекоммуникационного оборудования и телекоммуникаций, а также в сфере финансовых и деловых услуг. Как свидетельствуют исследования международных организаций, основными движущими факторами для образования альянсов оказались: в секторе фармацевтики — снижение стоимости продукции и возможность выхода на новые рынки; в сфере коммуникаций — объединение усилий для разработки новых глобальных продуктов и стандартов систем связи; в секторе автомобилестроения — объединение финансовых и технологических усилий для разработки экологически более безопасных автомашин и двигателей, а также достижения экономии на масштабах производства и выхода на новые рынки; в отрасли авиаперевозок — снижение издержек при разработке общих систем резервирования и продажи билетов, обслуживания клиентов и т. д.

Определенные изменения произошли и в распределении стратегических альянсов в технологических отраслях. Так, в начале 80-х гг. XX в. альянсы в высокотехнологичных отраслях (информационные технологии, фармацевтика, аэрокосмическая и оборонная сферы) составляли 35 — 40% новых альянсов, в среднетехнологических производствах (медицинское оборудование, автомобилестроение, бытовая электроника, химическая продукция) — около 40%. К началу 2000 г. альянсы в сфере высокотехнологичных отраслей составили уже более 80%, причем доля информационных технологий — около половины, фармацевтики — 30%, а аэрокосмическая и оборонная отрасли — не более 5%.

Компании (в частности, международные), вступающие в стратегические альянсы, как правило, рассчитывают на получение ряда преимуществ (*рисунок*). В их числе:

- возможность упрощенного проникновения на новый рынок;
- разделение рисков;
- обмен знаниями и опытом;
- синергия и усиление конкурентных преимуществ.

Преимущества компаний от вступления в стратегические альянсы



Рисунок

Выход на рынок другой страны всегда сопряжен с риском несения убытков вследствие незнания специфики нового рынка, чрезмерного давления местных компаний и наличия препятствий со стороны государства для успешной деятельности иностранной компании. В этой связи образование стратегического альянса с местной компанией — один из залогов успешной работы, что позволит в полной мере использовать механизмы экономики на масштабах и диверсификации операций в сфере маркетинга и распределения продукции. Стратегический альянс может открыть возможность получения выгоды от быстрого проникновения на новые рынки при одновременном удержании затрат на низком уровне.

Основные отрасли мировой экономики характеризуются чрезвычайно высоким уровнем конкурентной борьбы, что приводит к ситуации, когда ни одна компания не имеет гарантий достижения успеха в результате проникновения на новый рынок или разработки нового продукта. Международные стратегические альянсы могут использоваться, чтобы сократить риски, которым подвергается отдельная компания, или чтобы контролировать эти риски. Разделение рисков представляет собой важный фактор проникновения компании на новый рынок или рынок, характеризующейся высоким уровнем неопределенности и нестабильности.

Еще одна из важнейших причин формирования стратегических альянсов заключается в том, что компании получают возможность восполнить недостаток собственных знаний и опыта. На предприятии может возникнуть необходи-

мость узнать больше о том, как производить тот или иной продукт, привлечь необходимые ресурсы, преодолевать трудности, связанные с местным законодательством, или управлять деятельностью компании в незнакомой среде. Естественно, подобную информацию может представить партнер по стратегическому альянсу. Кроме того, дополнительной причиной формирования стратегического альянса является расчет партнеров на получение синергетического эффекта от совместной деятельности и, соответственно, добиться связанных с этим конкурентных преимуществ. Указанные преимущества представляют собой сочетание всех положительных аспектов деятельности каждой компании (упрощенный выход на новый рынок, разделение рисков, возможность приобретения опыта и др.), участвующей в стратегическом альянсе, позволяющее добиться более весомых результатов и существенно повысить собственную конкурентоспособность по сравнению с самостоятельным проникновением на новый рынок или в отрасль.

Сотрудничество между компаниями, входящими в состав стратегических альянсов, как правило, развивается по разным направлениям. Так, стратегическое сотрудничество может принимать форму комплексного альянса, в котором партнеры принимают участие во всех операциях, начиная от разработки нового продукта и заканчивая его изготовлением и маркетингом. Компании могут также сформировать стратегический альянс с более ограниченными функциями, когда усилия участников альянса в большинстве

случаев сосредоточены только на одном элементе бизнеса, например на выполнении научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (НИОКР). Глубина сотрудничества между участниками зависит от основных целей каждого из партнеров.

Комплексный альянс формируется в случаях, когда компании-партнеры договариваются о совместном осуществлении нескольких этапов процесса внедрения товаров или услуг на рынок, в частности, таких, как НИОКР, проектирование, производство, маркетинг и распределение. Стратегические альянсы такого типа имеют широкую сферу деятельности, поэтому их успешная работа требует внедрения процедур совмещения финансовых, производственных и маркетинговых функций компаний-партнеров. Как правило, наиболее точно функции комплексного альянса осуществляют совместные предприятия, способные своей деятельностью принести больше эффекта, чем партнеры, работающие по отдельности.

Сфера деятельности стратегических альянсов может быть более узкой, охватывать только одно функциональное направление деятельности партнеров по альянсу. В таком случае интегрирование нужд родительских компаний является менее сложным. Следовательно, стратегические альянсы, охватывающие ту или иную функцию компаний-партнеров, во многих случаях не приобретают форму единой производственной единицы (например, совместного предприятия). К числу функциональных стратегических альянсов принадлежат производственные,

маркетинговые, финансовые и научно-технические альянсы.

Решение о формировании стратегического альянса должно приниматься в процессе стратегического планирования деятельности компании. После его принятия менеджеры предприятия должны направить свои усилия на решение ряда важных вопросов, касающихся заключения соответствующего соглашения и его выполнения. Среди таких вопросов: выбор партнеров, определение формы собственности, а также формирование схемы совместного управления альянсом.

Успех любого совместного проекта зависит от выбора подходящего партнера (партнеров). Опыт международных альянсов подтверждает, что альянс имеет больше шансов на успех, если его участники обладают взаимодополняющим опытом и ресурсами. В процессе выбора потенциальных партнеров необходимо учитывать, по меньшей мере, четыре фактора:

- совместимость;
- характер товаров или услуг потенциального партнера;
- относительную безопасность союза;
- возможность обучения в рамках альянса.

Стратегический альянс обречен на неудачу, если предварительно компания не провела тщательную работу по выбору подходящего партнера со сходными интересами, которому можно доверять и с которым можно было бы наладить эффективное взаимодействие.

Трудно также рассчитывать на эффективную работу альянса, если не изучить характер товаров или услуг потенциального партнера, поскольку компании могут сотрудничать на одном рынке, соперничая одновременно на другом. При таких обстоятельствах каждый из участников альянса вправе отказаться делиться своим опытом и знаниями, опасаясь, что кто-нибудь из них использует полученную информацию против предприятия партнера на другом рынке. Например, американской компанией по сборке компьютеров Unisys было создано совместное предприятие с японской фирмой Hitachi. Однако через некоторое время руководство Unisys начало понимать, что компании придется представить Hitachi информацию практически обо всех технических

спецификациях, которые применяются в процессе сборки компьютеров. Менеджеры Unisys неохотно делились информацией со специалистами Hitachi, опасаясь, что тем самым подвергают риску конкурентоспособность своей компании. Исходя из этого следует отметить, что компаниям целесообразно объединять свои усилия с партнерами, товары, услуги которых дополняют товары или услуги их предприятия, но не конкурируют с ними.

Для успешного формирования альянса важна обоюдная выгода компаний-партнеров, что обеспечивает его относительную устойчивость и безопасность, а также возможность взаимного обмена опытом, технологиями и знаниями, которые приведут работу альянса к единому полноценному механизму.

Как отмечают специалисты, одним из существенных аспектов успешного формирования стратегического альянса являются умение и опыт партнеров при проведении переговоров и заключение соглашения о его создании. Такого рода переговоры длятся от нескольких недель до двух лет. В числе ключевых пунктов переговоров:

- контроль в создаваемом альянсе, включая доли собственности в нем и право голоса над различными аспектами управления (назначение на ключевые должности, распределение прибыли, использование технологий, экспортная политика, стандарты качества, предложение сырья и т. д.);
- условия взаимной передачи технологий и контроль над ними (один из наиболее упоминаемых пунктов в соглашениях об учреждении альянса);
- урегулирование спорных вопросов;
- срок окончания соглашения.

При проведении переговоров, как правило, встречаются следующие проблемы:

- стоимость активов, вносимых в альянс каждым партнером;
- прозрачность определения стоимости вносимых активов;
- процедура разрешения споров между партнерами (определенные правила и/или правила, основанные на доверии партнеров);
- распределение управленческих полномочий и степень незави-

симости в принятии решений;

- изменение владения активами при росте альянса;
- возможность и процедура выхода из альянса;
- распределение дивидендов и прибыли;
- измерение проделанной работы и т. д.

Накопленный за последние десятилетия опыт работы международных альянсов свидетельствует, что основными источниками проблем, которые во многих случаях угрожают их жизнеспособности, являются:

- несовместимость глобальных бизнес-концепций развития партнеров (включая экспортную стратегию, налоговые вопросы, распределение прибыли и осуществление инвестиций, разные масштабы бизнеса и т. д.);
- проблемы с правами собственности и контроля;
- потеря автономности (сильное доминирование одного партнера над другим со временем);
- разные культурные и деловые традиции;
- ограниченный доступ к информации;
- изменение условий ведения бизнеса (экономических условий или технологий) и другие.

В качестве примера рассмотрим ситуацию, сложившуюся в альянсе, сформированном компаниями Ford и Mazda с целью разработки новой модели автомобиля Ford Escort. Деятельность этого альянса была заблокирована, когда руководители компании Mazda не разрешили специалистам компании Ford посетить исследовательскую лабораторию японской фирмы. После нескольких недель выяснения отношений компромисс был достигнут — инженеры компании Ford все-таки получили доступ в лабораторию, но только на ограниченный промежуток времени.

По вполне понятным причинам партнеры из развитых и развивающихся государств, вступая в стратегический альянс, преследуют разные цели. Как правило, компания из развитой страны рассчитывает с помощью альянса выйти на новые рынки и получить доступ к относительно дешевым и качественным природным и трудовым ресурсам других государств. Созданный альянс может помочь компании развитого государства

успешно преодолеть различные трудности при входе на рынок развивающейся страны. Например, обойти препятствия государственных органов посредством формирования взаимосвязей с местным предприятием, снизить стоимость продукции и уровень рисков, восполнить недостатки знания местного рынка (в области характеристик и его структуры, каналов распределения продукции, особенностей менеджмента, правовой системы и законодательства, работы таможенных органов и др.), укрепить контакты с правительством, использовать уже имеющиеся мощности.

В то же время для многих компаний из развивающихся стран создание альянса с мощной фирмой из развитого государства может стать отправной точкой для успешного выхода на глобальный уровень в их деятельности. С помощью рассмотренного выше механизма предприятие из развивающейся страны способно быстрее преодолеть ряд трудностей, а именно:

- повысить финансовые возможности;
- восполнить недостатки своего торгового знака и корпоративного имени;
- получить доступ к специальным ресурсам (например, в сфере фармацевтики — к хорошо развитой системе клинических исследований новых препаратов);
- получить доступ на новые платежеспособные зарубежные рынки;
- укрепить конкурентоспособность на национальном рынке;
- повысить расходы на НИОКР;
- получить доступ к новым разработкам в области маркетинга и менеджмента;
- усовершенствовать и повысить качество ранее выпускавшейся продукции и другие.

Очевидно, что альянсы становятся все более ценным механизмом повышения конкурентоспособности национальных компаний и экономики в целом. Развивающиеся государства активно перенимают опыт развитых стран и готовы участвовать в международных стратегических альянсах.

В то же время в последние годы многие государства с переходной экономикой большое внимание

уделяют вопросам участия именно в стратегических альянсах. Например, международные альянсы, созданные восточноевропейскими компаниями, работающими в сфере высоких технологий: Pliva Group, Krka d.d., Richter Gedeon Ltd., Lek d.d. (все — фармацевтика), Gorenje Group (бытовая техника и электроника) и другие. Одно из ведущих мест в регионе принадлежит российским фирмам. В их числе крупнейшие нефте- и газодобывающие компании, сталелитейные предприятия, а также компании из высокотехнологических секторов, в частности, НПО “Энергия”, Российское космическое агентство, ОКБ им. А.И. Микояна, ОАО “Климов” и другие.

Создание отечественными субъектами хозяйствования стратегических альянсов совместно с компаниями из других государств также должно стать одним из наиболее важных направлений работы для Республики Беларусь. В то же время необходимо помнить, что многое зависит не только от экономической политики государства, но и от самих субъектов хозяйствования. Благодаря их активной позиции по созданию технологической базы и проведению соответствующих промышленных исследований, поддержанию корпоративных инноваций, выработке систем стратегического планирования, подготовке соответствующих научно-технических кадров и менеджеров, формированию долгосрочных бизнес-планов с учетом международных требований, созданию хорошо узнаваемых торговых марок, ориентации на мировые стандарты качества и экспансии на внешние рынки можно будет создать благоприятную среду для формирования альянсов с зарубежными компаниями. Особенно это необходимо в настоящее время, в условиях перехода мировой экономики к новому технологическому этапу своего развития — информационной экономике.

Как свидетельствует мировой опыт, достижение ощутимых положительных успехов в особо значимых секторах национальной экономики (например, электронике, информационных технологиях и др.) возможно только на основе формирования единого видения развития отечественной экономики и ее целей как на уровне субъ-

ектов хозяйствования, так и Правительства. В частности, в соответствии с результатами международных исследований, чтобы государству достичь конкурентоспособности, например, в электронной отрасли, ему необходимо добиться успеха в достижении ряда промежуточных целей, которые включают: сокращение времени от научных разработок и опытных образцов до массового производства; повышение качественного уровня сервисного обеспечения и товаропроводящих сетей; достижения конечной продукцией уровня конкурентоспособных цен на мировых рынках; установление и поддержание высоких стандартов качества; быстрое реагирование на требования рынка и технологических изменений в мире. Кроме того, по мнению специалистов, для создания современной индустрии электроники необходимо осуществление следующих шагов:

- поддержание роста и конкурентоспособности электронной промышленности со стороны государства;
- введение обучающих и образовательных программ для подготовки соответствующих кадров;
- создание соответствующей качественной инфраструктуры для поддержки предприятий;
- формирование активной экспортной политики, источников сырья и товаропроводящей сети для развивающейся отрасли;
- экономия на масштабах с себестоимостью, качеством и производительностью, соответствующими мировому уровню;
- стимулирование формирования международных стратегических альянсов с целью получения новых технологий и повышения эффективности иностранных инвестиций;
- повышение квалификации рабочих и менеджеров;
- повышение гибкости общественных и частных институтов, а также рост их восприимчивости к изменениям рынка и технологий.

Таким образом, в настоящее время международные стратегические альянсы являются одним из ключевых инструментов для создания современной конкурентоспособной экономики.

Организация системы управления финансовым сектором в Армении

Галина МОЙСЕЙЧИК



Главный советник
управления экономического
анализа и прогнозирования
Национального банка
Республики Беларусь,
кандидат экономических наук

Отличительной особенностью организации управления финансовой системой Армении является то, что функции методологии, анализа, прогнозирования всех сегментов финансового рынка, организация надзора за финансовыми институтами и рынком сосредоточены в Центральном банке Армении (далее — ЦБА).

Начиная с 2006 г. ЦБА стал единым органом надзора и регулирования финансового сектора республики. Он занимается вопросами развития финансовых рынков в стране, пенсионной реформой, страхованием, политикой в отношении банковских и небанковских финансовых институтов. Для этого было создано управление политики и анализа финансового рынка, которое в настоящее время насчитывает 28 человек и состоит из трех отделов — методологии анализа банков и кредитных институтов, методологии и анализа страхования и ценных бумаг, сектора по пенсионной реформе. Таким образом, центральный банк сосредоточил всю полноту власти финансового центра страны и регулирует не только банковскую систему, но и сектор страховых и инвестиционных компаний и фондов, биржу и внебиржевой рынок ценных бумаг.

Такое организационное решение является в достаточной степени уникальным. Во многих странах действуют подобные институты регулирования и контроля (мегарегуляторы), и их количество увеличивается, однако, как правило, они действуют независимо от правительств и центральных банков. Передача же центральному банку функций мегарегулятора практиковалась, пожалуй, лишь в Ирландии, Сингапуре, Казахстане (в последнем в начале реформы финансового рынка)¹. В этих странах единый орган консолидированного надзора за финансовым рынком создан внутри центрального банка на основе его надзорного блока.

Основные причины создания единого органа управления и надзора за финансовым рынком страны в центральном банке.

Руководство ЦБА считает, что передача банку функции консолидации и контроля над институциональной деятельностью участников финансового рынка была необходимым шагом.

Во-первых, в ЦБА осознали, что неразвитость остальных сегментов финансового рынка препятствует нормальной организации работы самой банковской системы. В связи с этим банковская система реально обслуживает лишь определенную часть населения и отдельные сегменты экономики, в сущности, применяя лишь самые простейшие финансовые инструменты банковского бизнеса. Такие важные инструменты, как секьюритизация активов, инвестиционный банкинг, ипотечное кредитование, остаются недоиспользованными².

Для исправления сложившейся ситуации необходимо создать условия интенсивного развития для смежных секторов финансового рынка. Создание подобных условий возможно путем обеспечения высокой степени скоординированности и эффективности комплексного регулирования и надзора финансового рынка.

Во-вторых, низкий уровень капитализации финансовых институтов, в частности страховых компаний, не позволял решать задачи крупномасштабного привлечения в страну иностранных инвестиций.

В-третьих, фондовая биржа также являлась номинальным ин-

¹ В Казахстане позже функции мегарегулятора были переданы Агентству по контролю за финансовыми рынками, которое по-прежнему находится на балансе центрального банка. Так же собираются поступить и в Армении.

² Внедрение вышеуказанных финансовых инструментов без соответствующего развития остальных сегментов финансового рынка, с точки зрения центрального банка, недопустимо, поскольку может привести к неоправданной концентрации финансовых рисков в банковской системе.

ституту и не решала задач по привлечению внутренних и внешних инвесторов под эмитированные корпоративные ценные бумаги.

В-четвертых, потребность в едином мегарегуляторе в центральном банке являлась реакцией на процессы диверсификации в финансовой сфере и создания интегрированных (не чисто банковских) финансовых структур (холдингов и конгломератов). Создание единого органа позволяет осуществлять эффективный надзор за деятельностью финансовых конгломератов, обеспечить большую гибкость в регулировании финансового рынка, выявить взаимосвязанные риски и создать единое поле отчетности и административного контроля.

Его создание также облегчает внедрение принципов 2-го Базельского соглашения по надзору на основе рисков и адекватности капитала. Суть реформ в международной системе организации надзора заключается в необходимости качественного изменения отношения к оценке финансовых рисков, с которыми сталкиваются банки и небанковские финансовые институты, а также использованию одинаковых инструментов оценки рисков во всех секторах финансового рынка.

В-пятых, обеспечивается независимый статус единого надзорного органа в силу того, что он остается неотъемлемой частью центрального банка.

В-шестых, к созданию в ЦБА единого мегарегулятора подстегнул и переход Армении на режим инфляционного таргетирования. ЦБА должен был перейти к политике таргетирования инфляции еще пять-шесть лет тому назад. С 1994 г. им проводилась политика таргетирования драмовой базы. При только формирующемся финансовом рынке это было единственным гарантом сохранения стабильности.

С 1999 г., когда банковская система сформировалась, была урегулирована инфляция и даже зафиксированы случаи дефляции, ЦБА поставил перед собой задачу создания портфеля ценных бумаг. Единственными ценными бумага-

ми, имеющими в то время хождение на финансовом рынке и которые ЦБА мог использовать для открытых рыночных сделок, тем самым воздействуя на курс валюты, были государственные облигации. Однако с переходом к политике таргетирования инфляции потребовалось расширить рынок ценных бумаг и инструментарий денежной политики банка прежде всего за счет акций и облигаций нефинансовых предприятий³. Вместе с правительством ЦБА формирует рынок капитала, способствуя возникновению биржи, участников рынка капитала и различных инструментов. Одновременно должны были быть созданы так называемые функциональные институты “выпуска длинных денег” (негосударственные пенсионные фонды, ипотечное кредитование, страховые компании), с помощью которых граждане направляли бы деньги на удовлетворение своих долгосрочных потребностей. При их отсутствии избыток денежных средств уходит на валютный или потребительский рынок, создавая инфляционные ожидания и риски.

Кроме того, в случае быстрого роста экономики Армении возрастут масштабы и интенсивность капиталопотоков, а соответственно, и риски колебаний на валютном рынке, что будет негативно отражаться на экономике, особенно на экспорте. В то же время у ЦБА не было соответствующих инструментов для нивелирования воздействия колебаний курса валюты.

Таковы основные мотивы возложения на ЦБА полномочий мегарегулятора *с точки зрения задач*, стоящих перед экономикой страны, ее финансовой системой, банковским сектором и центральным банком.

С точки зрения средств достижения этих задач исходили из следующих посылок. Во-первых, центральный банк является наиболее продвинутой структурой в плане подготовки и квалификации персонала. Во-вторых, из всех центральных органов государственного управления именно он объективно наиболее заинтересован в скорейшем развитии небанковских финансовых институтов. В-третьих,

такое решение представлялось наиболее экономичным. Страховой рынок и рынок ценных бумаг в Армении в настоящее время неразвиты, поэтому создание нескольких органов финансового надзора — дорогостоящее предприятие, поэтому нецелесообразное. Это впоследствии подтвердилось на практике. В частности, аппарат управления по надзору за финансовыми рынками после передачи всех функций надзора ЦБА сократился.

Таким образом, ЦБА, прежде всего в силу собственной заинтересованности в доразвитии остальных сегментов финансового рынка, а также благодаря сосредоточению полномочий контроля и надзора фактически стал инициатором проведения реформы всей финансовой системы. На фоне возрастающих требований к банковской системе в центральном банке стали не только предлагать проекты реформ, но и, видя пассивность других государственных органов, разрабатывать их. Для этого было создано управление политики и анализа финансового рынка, выполняющее функции мегарегулятора и методолога финансового рынка страны.

Вместе с тем существовал риск, что функции мегарегулятора не позволят ЦБА уделять должное внимание своим основным обязанностям. Однако этот шаг не имел альтернативы, так как ЦБА был единственным институтом в Армении, руководствующимся рыночной идеологией.

При этом по мере достижения необходимого уровня развития финансового рынка и его институтов (возможно уже в 2008 г.) планируется, как и в Казахстане, передать функции мегарегулятора независимому органу, который будет финансироваться из бюджета центрального банка.

Инициативы ЦБА по реформированию сегментов финансового рынка.

Страховой рынок. В отличие от банковской системы в Армении есть государственные, но нет полностью иностранных страховых компаний. И хотя ограничения по привлечению иностранного капи-

³ Использование корпоративных ценных бумаг нефинансовых предприятий в политике рефинансирования центральных банков, как показывает опыт ряда стран, предполагает наличие системы мониторинга этих предприятий в ЦБ. В Армении такая система существовала.

тала на внутренний рынок страхования недавно были сняты, продолжает действовать правило, согласно которому 20% страховых сборов должны оставаться в стране.

На период до 2010 г. определены цели по расширению сектора страховых услуг и росту его капитализации. В частности, доля активов страховых компаний в активах финансового сектора (включая банки) должна составить не менее 15%, доля страховых премий в ВВП — 7%, что соответствует среднеевропейскому уровню. В настоящее время доля страховых премий в ВВП — около 1%. При этом объявлено о приверженности к европейским стандартам в области принципов построения модели рынка и институтов страхования.

Основным объектом страхования является имущество, далее следуют ипотечное страхование и обязательное страхование гражданской ответственности владельцев автотранспорта. Если первое связано с ведением бизнеса и кредитованием инвестиционных проектов, то два последующих — с кредитами банков на строительство и приобретение жилья или покупку автомобилей, стимулируя развитие этих видов кредитования населения. Небольшую долю занимает страхование жизни, связанное главным образом с договорами ипотечного кредитования. Медицинское страхование практикуется в той мере, в какой это требуют иностранные страховые компании.

Применяется несколько стратегий, направленных на решение задачи повышения капитализации страхового сектора и доведения качества и ассортимента страховых услуг до европейского уровня, обеспечивающего свободное движение капиталов и человеческих ресурсов.

Стратегия № 1. Подобна стратегии развития банковского сектора. Ее суть — в привлечении крупной иностранной страховой компании с мировой репутацией, а затем создании среды для ее деятельности во взаимодействии со страховыми и иными финансовыми институтами, работающими на отечествен-

ном рынке. Эта стратегия является вполне логичным следствием осознания факта, что низкая капитализация страховых институтов Армении является препятствием для реализации крупномасштабных инвестиционных проектов, поскольку не создает должного уровня гарантий.

Стратегия № 2. Проектирование модели страхового рынка (вход в рынок и выход из рынка). Новый закон о страховании предусматривает возможность вхождения субъектов (юридических лиц) в рынок страховых услуг только с разрешения центрального банка, который выдает лицензии всем финансовым, а не только банковским институтам. Если до 2007 г. при выдаче лицензий принимались во внимание главным образом ограничения по капиталу, то теперь — сведения о целях, продуктах, запрашивается бизнес-план страховой компании. Выделяются два вида лицензий — на страхование жизни (подразделяется на 6 классов) и остальные виды страхования (18 классов).

В отношении выхода из рынка (ликвидация, банкротство) отметим, что если до недавнего времени процедура ликвидации и банкротства страховой компании ничем не отличалась от аналогичной процедуры в отношении любой другой финансовой или нефинансовой компании, то новым законом о страховании предусмотрена очередность погашения первоочередных требований в пользу страхователя (получателя страховых услуг).

В настоящее время разрабатывается Положение о перестраховании (передаче портфеля рисков другой компании) с согласия ЦБА.

Закон разрешает открытие филиалов иностранных страховых компаний в Армении⁴, а также филиалов армянских страховых компаний за границей. Они могут быть организованы, как акционерные общества или общества с ограниченной ответственностью. Требования по стандартам корпоративного управления для страховых компаний аналогичны требованиям к любым другим акционерным обществам, включая бан-

ки. Это оговорено проектом закона о страховании, который должен быть принят к концу года. Закон предусматривает защиту интересов страхователей и страховых агентов, страховых брокеров, нормативы безопасного и ликвидного функционирования, резервы, планируется создание кредитных бюро в сфере страхования.

Фактором, сдерживающим развитие страховой системы в Армении, так же как и в других странах СНГ, является отсутствие института актуариев. В ЦБА планируют организовать обучение специалистов банка в иностранных актуарных институтах. Для создания базы актуарных расчетов вводится институт регистрации страховых случаев.

Отчеты страховых компаний собирает ЦБА. Резервные требования по перестрахованию зависят от категории перестраховщика (при высоком рейтинге резерв решено не создавать). В настоящее время в Армении перестраховуется 70% рисков. Среди высокорейтинговых перестраховщиков можно отметить Мюник-РЭФ (Германия), Ллойд (Великобритания). На страховом рынке Армении работают также несколько российских компаний. Армянские компании переходят к более длительным договорным связям с иностранными перестраховщиками. Так, если раньше заключались факультативные договоры (прерываются по истечении срока действия договора), то теперь — облигаторные (продлеваются автоматически, если не принято иное решение).

Регистрация финансовых институтов. Регистрация любого финансового института (банка, страховой, инвестиционной, биржевой компании) осуществляется ЦБА по принципу “одного окна”. Законодательными новациями последних лет являются меры по либерализации режима регистрации банков и филиалов. Совместно с МВФ разработано положение о методике обобщенной оценки устойчивости финансового положения банка или финансовой компании.

Минимальный размер уставного фонда для страховых компаний составляет 50 млн. драмов, или

⁴ В Республике Беларусь и Российской Федерации — запрещает.

100 тыс. долл. США. Для создаваемых банков требования к уставному капиталу периодически повышаются. В 1999 г. планка минимального уставного капитала составляла в эквиваленте 5 млн. долл. США, в настоящее время — 13 млн. долл. США. Такая политика, по мнению специалистов ЦБА, создает хорошие предпосылки для развития уже функционирующих банков путем привлечения дополнительных средств. Для инвесторов, желающих участвовать в банковском бизнесе, становится выгоднее вкладывать средства в действующие банки. С другой стороны, ужесточение требований к создаваемым банкам означает, что уже сегодня существует серьезная конкуренция в банковском секторе республики, и чтобы минимизировать свои риски, банки должны начинать свою деятельность уже со значительным капиталом.

Банковская система Армении: структура, функционирование, опыт приватизации и привлечения иностранных инвестиций.

Структура банковской системы соответствует структуре собственности в экономике.

Справка: 75% ВВП Армении приходится на частный сектор. Производственная инфраструктура (электросети, газовые сети) также частные: электросеть Армении — филиал российской объединенной энергетической системы РАО ЕЭС⁵, Армросгазпром — филиал российского Газпрома. Информационная инфраструктура тоже находится в частных руках. Телеграф и телефон принадлежат компаниям из России и арабских стран. Обеспечение питьевой водой отдано в иностранную концессию. Национальная авиакомпания и аэропорт находится в концессии сроком на 30 лет. За государством осталось лишь наземное сообщение.

Необходимо отметить, что для развития объектов инфраструктуры Армения активно использовала кредиты Всемирного банка под 0,75% годовых. Однако с 2008 г. вследствие улучшения экономиче-

ской ситуации такой возможности больше нет.

Все государственные банки были приватизированы и проданы. Так, ВТБ (бывший Сбербанк) — банк с участием российского капитала — имеет 98 филиалов. Его роль в системе сведена до минимума, а довольно обширная филиальная сеть используется недостаточно (пример как неудачного разгосударствления и приватизации, так и слабой маркетинговой стратегии). Также неудачной оказалась приватизация Промстройбанка, который объявлен банкротом в 2002 г., после того как в отношении его главы было возбуждено уголовное дело. Через год закрылся Агропромбанк, который был присоединен к Промстройинвестбанку. В настоящее время Промстройинвестбанк (второй по активам и третий по капиталу банк страны) располагает 50 филиалами и является, пожалуй, единственным удачным примером приватизации с участием отечественного инвестора.

Банковский сектор Армении растет опережающими темпами по сравнению с реальным: темп роста банковских услуг составляет 30% в год при росте ВВП 13%. Уровень капитализации (20% к ВВП⁶) повышается в основном за счет прихода иностранных инвесторов. Доля иностранного капитала в банковской системе страны не ограничена и в настоящее время составляет около 52%.

Центральный банк Армении исходит из того, что для страны с малой открытой экономикой любая «доза» иностранного присутствия в банковской системе не является опасной. Поскольку при желании ее можно «опрокинуть» другими методами, в то время как укоренение иностранных банков, появление у них долгосрочного интереса создает определенные гарантии финансовой безопасности. По уровню рентабельности банков (отношение прибыли к затратам — 40—60%⁷) Армения занимает одно из первых мест в мире, тогда как невозвращаемость кредитов, напротив, одна из самых низких — 0,3%.

В пользу открытого доступа иностранных банков к финансовой системе страны говорит и то, что иностранные банки приносят в страну новые банковские технологии, обучают персонал, способствуют развитию пакета услуг и продвижению банков на международные рынки капиталов. Приход иностранных банков, по мнению руководства ЦБА, способствует скорейшему росту капитализации банковской системы и доведению ее до среднеевропейского уровня, который, как правило, превышает годовой ВВП.

К тому же руководство ЦБА считает, что в состоянии сохранить управляемость банковской системой даже при 100-процентном владении системой иностранными банками, используя инструменты обязательного резервирования⁸ и пруденциальный контроль, а также централизованную платежно-расчетную систему (в Армении все транзакции свыше 20 тыс. долл. США проводятся через центральный банк). Следует отметить, что за образец построения банковской и финансовой системы руководство ЦБА взяло эстонскую модель. В Эстонии уровень капитализации банков составляет около 120% к ВВП, ограничений присутствия иностранного капитала нет.

Кроме того, политика «открытых дверей» по отношению к иностранным банкам объясняется национальным менталитетом, а также имеет политическую подоплеку. Традиционно Армения тесно связана с диаспорой за рубежом. Достаточно сказать, что чистые переводы из-за рубежа, по официальным данным, составляют около 10% к ВВП. Иностранные инвестиции также во многих случаях связаны с деятельностью диаспоры. Важно отметить, что руководство Армении взяло курс на вхождение в перспективе в Евросоюз, поэтому уже сейчас все долгосрочные стратегические документы, нормативные и законодательные акты разрабатываются с учетом требований стандартов Евросоюза. В их разработке участвуют непо-

⁵ ЗАО «Международная энергетическая корпорация» создано в мае 2003 г. холдингом РАО «ЕЭС России».

⁶ В Беларуси показатель капитализации банков (отношение собственного капитала к ВВП) на 01.01.2007 составлял 6,6%. К концу 2010 г. предусмотрено его доведение до 7,9—8,4%.

⁷ В Беларуси рентабельность банков, измеряемая отношением прибыли к затратам, составляет около 14%.

⁸ В настоящее время норма обязательного резервирования для всех банков составляет 6% привлеченных средств.

средственно или в качестве консультантов иностранные эксперты. Работники ЦБА активно обучаются и стажировались за рубежом. Поэтому неудивительно, что в ЦБА работают в основном молодые специалисты: средний возраст сотрудников — 30 лет.

Весьма показательна деятельность в Армении самого крупного иностранного банка — Эйч-Эс-Би-Си Банк Армения (HSBC)⁹. Несмотря на то, что первые 8 лет процентные ставки по депозитам в банке были нулевыми, население довольно активно открывало вклады именно в нем. Этот феномен отчасти объясняется кризисом банковской системы Армении на этапе ее становления и низким уровнем доверия населения к отечественным банкам. Несмотря на бурный рост депозитной базы, кредиты составляли лишь 3% в активах банка. Руководство банковского учреждения объясняло сложившуюся ситуацию высоким уровнем странового риска. Более того, чтобы воспрепятствовать притоку депозитов предприятий и населения, руководство банка даже ужесточило маркетинговую политику. Ввели плату за открытие счета — 500 долл. США с физического лица, 250 долл. США — с юридического. Тем не менее приток депозитов не прекращался.

В начале 2005 г. банк качественно поменял политику активных операций. Доля кредитов за два года была доведена до 50% в портфеле активов. Причем ряд своих клиентов банк стал кредитовать по ставкам 10—12%, тогда как на рынке они составляли 15—18%. В результате произошли значительные изменения в структуре баланса: привлеченные депозиты стали меньше кредитов. Для кредитования армянской экономики в страну был привлечен капитал материнской компании.

Второй в Армении по величине банк с иностранным капиталом — французский Кредит Агриколь, который купил бывший Банк Крестьянской взаимопомощи. На долю двух крупнейших банков при-

ходит 30% в совокупных активах банков Армении. Из иностранных банков следует отметить Армянский Импэк банк, Юнибанк. Наступательную маркетинговую стратегию демонстрируют также банки Ирана и Казахстана.

В настоящее время ЦБА прорабатывает предложения иностранных инвесторов по покупке других банков. Органы государственного управления гибко учитывают пожелания иностранных инвесторов, оперативно изменяя законы в целях улучшения инвестиционного климата в стране. Из наиболее значимых следует отметить проект создания почтового банка инвестором из Голландии (с предполагаемым открытием около 500 филиалов). По сути, этот банк должен занять место Сбербанка, который утратил свои позиции после приватизации. Ведутся переговоры с немецким инвестиционным банком Кредитанштальт фюр Видерауфбау, а также с ливанским банком.

Однако следует отметить отдельные проблемы и перекосы в функционировании банковской системы. При годовой инфляции в размере 3% процентные ставки по кредитам держатся на необоснованно высоком уровне 13%¹⁰ в силу олигополии банков на внутреннем рынке кредитов и искусственного сжатия предложения. В настоящее время отношение кредитов к ВВП (9%) является одним из самых низких в СНГ.

Тем не менее стоимость кредитных ресурсов постепенно снижается, а сроки их предоставления возрастают. Так, если ставки по ипотечным кредитам в 2005 г. составляли 16—17% и они выдавались на 5 лет, то сейчас — на срок до 15 лет под ставку 12—13%.

Особенности монетарной политики и инфляционного таргетирования.

Разработана квартальная модель прогноза инфляции. Несоответствие фактических значений инфляции прогнозируемому уровню рассматривается как основание для пересмотра учетной ставки

ЦБА, которая может меняться ежемесячно.

Заслуживает внимания опыт рейтингования ЦБА нефинансовых предприятий, которые могут быть эмитентами корпоративных ценных бумаг для их размещения на внутреннем и внешнем рынках. В настоящее время ЦБА совершает сделки РЕПО с бумагами трех нефинансовых предприятий. Развитие такого рода операций позволяет упрочить связь между краткосрочными и долгосрочными процентными ставками, укрепить стабильность финансового рынка и сформировать более чувствительный и гибкий механизм воздействия процентной политики на поведение субъектов хозяйствования в реальном секторе экономики.

Пенсионная реформа ориентирована на создание накопительной системы и представляет симбиоз чилийской и шведской модели. ЦБА, инициировавший эту реформу исходя из необходимости создания системы долгосрочных накоплений и тем самым укрепления долгосрочной инвестиционной позиции банков, полагает, что этот год — самое подходящее время для ее проведения. Сейчас этот переход будет менее болезненным, так как средняя пенсия составляет около 30 долл. США. Дефицит пенсионного фонда также минимален — около 1% от ВВП.

ЦБА при помощи зарубежных консультантов-актуариев разработал сценарий развития реформы до 2080 г. Предполагается, что лица до 35 лет полностью войдут в новую систему, от 35 до 50 — будут охвачены распределительной системой наполовину, после 50 — останутся в распределительной системе. При разработке концепции и сценария реформы в ЦБА опирались на опыт Казахстана.

Кастодиальная деятельность. В Армении многие банки имеют лицензии на осуществление кастодиальной деятельности.

Кастодиальной деятельностью называется деятельность специализированных организаций — профессиональных участников

⁹ Начал свою деятельность в 1996 г. под названием АО «Мидленд Армения Банк», в 1998 г. был переименован в ЗАО «Эйч-Эс-Би-Си Банк Армения». Соучредителями банка являются Группа «Эйч-Эс-Би-Си», которой принадлежит 70% акций, а также инвесторы, представляющие армянскую диаспору. Банк имеет 5 филиалов в Ереване, обслуживает 24 621 физическое и 3471 юридическое лицо. Число сотрудников банка — 242 человека. По состоянию на 01.04.2007 общий капитал — 8 328 418 тыс. драмов, активы — 80 258 174 тыс. драмов, обязательства — 71 929 756 тыс. драмов.

¹⁰ За границей напрямую кредиты можно взять под 5—8%.

рынка ценных бумаг по обеспечению сохранности и учета вверенных им ценных бумаг и денежных средств клиентов.

Кастодиан — профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий учет финансовых инструментов и денег клиентов, подтверждение прав по ним, хранение документарных финансовых инструментов клиентов с принятием на себя обязательств по их сохранности.

Выделение кастодиальной деятельности в специфическую банковскую отрасль во многом вызвано не только инвестиционной деятельностью банков как управляющих накопительными пенсионными фондами. Так, во многих странах, где проведена пенсионная реформа, банк-кастодиан контролирует исполнение сделок с ценными бумагами своих клиентов, в том числе целевое инвестирование пенсионных активов накопительных пенсионных фондов. В ряде стран функции кастодианов выполняют сбербанки. В качестве примера можно привести АО “Народный Банк Казахстана”, который является активным участником накопительной пенсионной реформы. Пенсионные активы клиентов, которые находятся на кастодиальном обслуживании, составляют около 25% от общего числа существующих на сегодняшний день в Казахстане пенсионных активов.

В соответствии с Законом Армении “О рынке ценных бумаг” деньги и ценные бумаги клиентов учитываются кастодианом отдельно от собственных активов и не включаются в ликвидационную массу в случае его банкротства или добровольной ликвидации. Это положение позволяет клиентам кастодиана исключить риск потери своих активов при банкротстве/ликвидации банка-кастодиана.

Логика реформ на рынке капитала. Для Национального банка Республики Беларусь наибольший интерес представляет организация (содержание и последовательность) реформ на рынке капитала, в частности, те изменения, которые затронули банковскую систему. Здесь надо выделить следующие пункты.

1) Придание банкам статуса брокера и в дальнейшем упрощение схемы получения этого статус-

са. Ранее банк получал специальную лицензию брокера, теперь закон о банках предоставляет им это право автоматически. Такой же подход практикуется в ЕС. Первым в Армении лицензию на брокерско-дилерскую деятельность и лицензию банка-кастодиана получил армянско-швейцарский инвестиционный банк.

2) Организация сотрудничества со шведской международной финансовой группой OMX, владеющей сетью бирж в скандинавских странах, России (Санкт-Петербург), странах Балтии. ЦБА заключил с ней меморандум о сотрудничестве (его выполнению не помешала смена собственника компании OMX в лице всемирно известной компании NASDAQ). В основе проекта лежит идея вхождения армянской фондовой биржи в восточно-европейскую сеть бирж. Армянские эмитенты могут размещать свои ценные бумаги с помощью OMX. Иностранным эмитентам разрешено свободно продавать свои акции и облигации в Армении.

Проект предполагает приватизацию и продажу частным инвесторам (контрольный пакет получит OMX) Армянской фондовой биржи. Основными ее клиентами будут предприятия малого и среднего бизнеса. Планируется организация IPO.

В случае проведения пенсионной реформы существенно расширятся источники инвестиций, которые можно будет получить через биржу. Ипотечный капитал также завязан на пенсионной реформе, поскольку пенсионные фонды во всем мире являются одними из главных инвесторов в ценные бумаги, включая ипотеку.

3) Разработка проекта закона “О рынке ценных бумаг”, соответствующего принципам и подходам Директивы ЕС “О рынке ценных бумаг”. В частности, банки могут заниматься инвестиционным бизнесом без дополнительной лицензии, что соответствует принципу универсальности банков в ЕС. В США, как известно, инвестиционной деятельностью могут заниматься только инвестиционные банки. На рынок ценных бумаг допускаются иностранные инвесторы.

4) Отказ от некоммерческого статуса фондовой биржи (что предполагает ее продажу иностранному инвестору (OMX)).

5) Возможность создания внебиржевого фондового рынка. По закону для его организации требуется специальная лицензия для инвестиционных банков.

6) Налоговые льготы для эмитентов. Проект закона предусматривает уменьшение налогооблагаемой прибыли для организаторов публичных размещений ценных бумаг.

7) Прозрачность. Раскрытие информации по типу Закона Эджа (США). Предполагается, что эмитенты обязываются публиковать ежеквартальные отчеты о финансово-хозяйственной деятельности.

8) Либерализация валютного рынка. Согласно новому Закону “О валютном регулировании и валютном надзоре”, снимаются все ограничения на перемещение валюты. С введением в действие закона отменено лицензирование прямых инвестиций, инвестиций за границу, осуществляемых банками и страховыми организациями, значительно упрощен порядок осуществления инвестиций за границу через организации, осуществляющие профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, начат процесс отмены лицензирования открытия юридическими лицами счетов в иностранных банках за рубежом, отменено лицензирование в отношении предоставления финансовых займов нерезидентам, а также переводов в пользу нерезидентов во оплату прав собственности на недвижимость.

По сути, закон провозглашает неограниченное перемещение резидентами и нерезидентами своих средств в Армению и за ее пределы, а также свободное управление ими своими доходами, сформированными в Армении. Также снята квота ввоза в страну наличной валюты в размере 10 тыс. долл. США.

Представляется, что опыт, накопленный Арменией в реформировании финансового рынка, представляет интерес и может быть использован при разработке концепции развития финансового рынка Республики Беларусь. Прежде всего, он позволяет более четко выделить сегменты финансового рынка, которые необходимо развивать, сформулировать задачи в части развития финансовых институтов, а также избежать ошибок в форсировании отдельных мер ускоренной либерализации.

Виленский земельный банк (1872—1914)

Юрий ГРУЗИЦКИЙ



Профессор БГЭУ,
кандидат исторических наук

Важным звеном ипотечного кредитования в период становления и развития капиталистической экономики белорусского края являлись акционерные земельные банки, быстро занявшие лидирующие позиции в системе долгосрочного кредитования под залог недвижимого имущества. Особое место среди таких финансовых институтов принадлежало Виленскому земельному банку, сыгравшему ведущую роль в становлении и развитии региональной ипотеки.

В ходе реформирования кредитных отношений в Российской империи (1860—1875) появилась необходимость существенного расширения крайне узкого круга учреждений долгосрочного кредита, основанных на акционерных началах. Правящие круги империи считали, что частные земельные банки в отличие от кредитных учреждений, функционировавших на принципах круговой поруки земщиков-землевладельцев, могли бы вполне удовлетворить потребность необъятной российской провинции в долгосрочных ссудах.

В период с 1871 г. по 1873 г. в Российской империи было учреждено 11 акционерных ипотечных банков, десять из которых действовали до Октябрьской революции — Московский, Петербургско-Тульский, Виленский, Ярославско-Костромской, Бессарабско-Таврический, Донской, Киевский, Харьковской, Полтавский, Нижегородско-Самарский. При открытии их основной собственный капитал в совокупности составлял 13,5 млн. руб. [1].

В Беларуси осуществляли деятельность три земельных акционерных банка. Первым в декабре 1872 г. приступил к проведению ипотечных операций во всех пяти белорусских, а также в Ковенской губерниях Виленский земельный банк. В следующем году был расширен район, в котором осуществлял деятельность Московский акционерный банк долгосрочного кредита. В него вошли Витебская, Минская и Могилевская губернии. Наконец, в 1886 г. на белорусском рынке частной ипотеки появился еще один крупный частный земельный банк — Петербургско-Тульский, получивший право проводить операции с недвижимостью в Виленской и Гродненской губерниях [2]. К началу XX века в 15 белорусских городах существовала сеть таких банков, охватывавшая все губернии и

крупные уездные центры Северо-Западного края. В каждом губернском городе действовало по два учреждения долгосрочного кредита, что, несомненно, способствовало конкуренции между ипотечными банками.

Однако собственно региональным, местным был Виленский земельный банк, приступивший к операциям при солидном начальном «складочном» (акционерном) капитале в 1,5 млн. руб. и отделения которого с самого начала его деятельности имелись во всех белорусских губернских центрах. Это ипотечное учреждение было связано с Виленским коммерческим банком, проводившим краткосрочные кредитные операции [3].

Среди учредителей Виленского земельного банка были крупные местные латифундисты: князь П.Л. Витгенштейн, графы Н.Н. Зубов, А.Я. Платтер и др. Активное участие в основании этого кредитного учреждения приняли петербургские банкирские дома И.Е. Гинцбурга, Л.М. Розенталя, Э. М. Мейера, а также В.Ф. Захерта, Моес и К^о из Белостока [4]. Известный банкир И.Е. Гинцбург был нашим земляком, витебским купцом первой гильдии, сумевшим добиться выдающихся успехов на финансовом поприще.

Ведущие позиции Виленского земельного банка в северо-западном регионе были обусловлены не только районом его действий, но и приближенностью правления банка к местному землевладению, учредителями, знавшими специфику края, и, наконец, ориентацией на «польских» помещиков, как тогда называли представителей католического вероисповедания.

Ресурсы кредитования банков такого типа аккумулировались выпуском акций и, главным образом, ипотечных облигаций — складных листов. Выдача ссуд могла проводиться только после опла-

ты не менее 25% акционерного капитала в местных отделениях Государственного банка Российской империи. Учредителям при взносе первой четверти нарицательной цены акций выдавались временные свидетельства, которые обменивались на акции после полной их оплаты. Сумма выпущенных в обращение закладных билетов не должна была более чем в десять раз превышать размеры собственного (уставного) капитала банка. Ипотечные облигации являлись обязательствами банка перед владельцами заемных средств и обеспечивались заложеной недвижимостью и капиталом банка. Наряду с государственными ценными бумагами они принимались по казенным поставкам и подрядам, а также в залог Государственным банком.

Ссуды выдавались как краткосрочные (на один—три года под заложенные в банке имения в размере не выше 10% их оценки), так и долгосрочные (под залог земель, первоначально до 43 лет 6 месяцев, а к концу XIX века — от 18 лет 7 месяцев до 61 года 8 месяцев, в размере не более 60% оценки 6-процентными закладными листами). Кредитование под залог городской недвижимости поначалу осуществлялось на срок до 18 лет 7 месяцев, а затем его продолжительность выросла до 36 лет 4 месяцев [5].

Платежи по кредитам земельных банков делились на три основные части: так называемый “процент роста” для оплаты купонов по закладным листам; процент погашения, уменьшавший величину капитального долга, и платежи в дивиденды для составления прибыли на акционерный

капитал. В сравнении с государственными сословными ипотечными банками, учрежденными в 80-е годы XIX века, эти финансовые институты предоставляли суженную стоимость на менее выгодных условиях. Так, к концу XIX века все платежи по долгосрочным кредитам в зависимости от их продолжительности вносились по полугодиям и составляли от 2,5 до 3%. Кроме того, до 3/4% заемщики платили на составление запасного капитала, в дивиденд акционерам и на расходы по управлению банком. Плата на погашение кредита определялась его продолжительностью и варьировалась от 1/8 до 1,5% за 6 месяцев. Ко всему со ссудополучателей “в возмещение издержек по изготовлению и производству оценки закладных листов” одновременно взимался 1% от суммы кредита [6]. Такие “накрутки” вызывали у заемщиков недовольство, они обращались в Министерство финансов с просьбами об уменьшении платы за ссудный капитал частных земельных банков.

В отличие от государственных ипотечных учреждений, обслуживавших определенные социальные группы клиентов, акционерные банки долгосрочного кредита имели всесословный характер. Об этом свидетельствуют состав заемщиков Виленского ипотечного акционерного банка.

Несмотря на пестроту клиентуры этого банка, характерно доминирование представителей дворянства, на которых приходилось три четверти всей задолженности (таблица). Преобладание этого класса в объеме выданных ссуд было в этот период характерно для всей системы акционерных зе-

мельных банков (почти 65% ипотечного долга приходилось именно на дворян). Но у Виленского банка этот показатель был выше. Здесь его опережало только Киевское кредитное учреждение аналогичного типа. Сказывалась дискриминация в западных губерниях представителей католического вероисповедания (поляков) при выдаче ссуд из государственных сословных земельных банков.

Это важное обстоятельство обусловило ипотечное кредитование банком преимущественно представителей дворянства польского происхождения. Прокатолическую направленность Виленского банка, “значительная часть акций которого находилась в польских руках”, отмечали и представители Министерства финансов Российской империи [7]. Из-за ограничений, введенных царским правительством на приобретение земли поляками, евреями, имения русских помещиков не могли свободно переходить из рук в руки. Круг лиц, способных приобрести заложенную землю в случае невозврата ссуды, существенно сужался, ее рыночная стоимость и, соответственно, банковская оценка снижались. В итоге этот банк не оправдал ожиданий правящих кругов империи по усилению “русского элемента” в местном землевладении.

Другая особенность Виленского банка в распределении ипотечных ссуд — низкий удельный вес купечества (2,2%) при среднем показателе по империи 13,5%. Причиной тому являлось преобладание в среде этого предпринимательского сословия представителей дискриминируемого царизмом еврейского этноса, превышавшего

Таблица

Распределение задолженности Виленскому земельному банку по сословиям (млн. руб.) на 01.01.1889

Дворяне		Купцы		Люди разного сословия		Крестьяне		Мещане		Духовенство		Итого	
Сумма долга	%	Сумма долга	%	Сумма долга	%	Сумма долга	%	Сумма долга	%	Сумма долга	%	Сумма долга	%
30,89	75,4	0,90	2,2	5,99	14,6	2,55	6,2	0,61	1,5	0,05	0,1	40,97	100

Источник: Проскуракова Н.А. Земельные банки Российской империи. М., 2002, с. 189.

в некоторых белорусских губернских городах 90%.

Но доминирование дворянского сословия на рынке ипотеки не означало, что полученные ссуды были оторваны от промышленного сектора и направлялись преимущественно на потребности аграрного сектора, где, кстати, также осуществлялись рыночные преобразования, или на потребительские нужды. В пореформенной Беларуси владельцами появившихся фабрик и капиталистических мануфактур являлись в первую очередь обуржуазившиеся дворяне. К 90-м гг. XIX в., ко времени завершения промышленного переворота в северо-западных губерниях, из 865 относительно крупных предприятий свыше двух третей принадлежало этому классу.

Правящие круги империи, понимая обременительность частной ипотеки для заемщиков по сравнению с государственными земельными банками, пытались как-то сгладить существенные различия между ними. В мае 1886 г. Комитет Министров принял решение “О распространении на заемщиков частных земельных банков льгот, установленных Положением о Государственном дворянском земельном банке”, которое предполагало уменьшение размеров пени за просроченные ссуды. В 90-е гг. XIX века были проведены конверсии 6- и 5-процентных закладных листов в 5 и 4½-процентные “для облегчения положения заемщиков” [8]. Однако существенно ситуацию эти решения не меняли. Жесткие рыночные условия кредитования в акционерных ипотечных банках породили многочисленные нарекания на дороговизну и тяжесть кредита, незаконные поборы, что сдерживало ипотеку.

Несмотря на это, до 90-х гг. XIX в., пока Крестьянский и Дворянский банки еще не развернули свои операции, на рынке ипотеки доминировали акционерные земельные банки, на которые в 1885 г. в Российской империи приходилось 54% всей заложенной земли. Особенно выделялись Московский, а также Виленский банки, где в залоге находилось 12,3 и 10,8% земельных владений соответственно [9]. Ипотечный банк в Вильно и в последующие годы сохранял свои ведущие позиции.

Землевладельцы северо-западных губерний постоянно требовали “облегчения положения заемщиков акционерных земельных банков”. В марте 1893 г. Минское сельскохозяйственное общество выступило против “труднодоступного” кредита Виленского банка. Участники общества ратовали за ликвидацию системы публикаций в прессе имен несостоятельных заемщиков и за настоятельную необходимость изменить существующие правила земельного кредита. Специально созданная комиссия во главе с уездным предводителем дворянства графом В. Татищевым вступила в переговоры с администрацией этого ипотечного учреждения, предложив ей провести конверсию 5-процентных закладных листов в 4½-процентные, перенести время платежей по ссудам на три месяца, создать специальный капитал, которым могли пользоваться ссудополучатели и другие меры. Минское сельскохозяйственное общество даже обращалось к петербургскому начальству с жалобой на “угнетение банками” [10]. Фактически землевладельцы требовали изменить устав земельных акционерных банков.

В 1906 г. помещики Виленской губернии создали Общество землевладельцев-заемщиков акционерных земельных банков с целью “защиты интересов членов общества, изыскания наиболее доступного и выгодного ипотечного земельного кредита, ходатайствования перед правительственными учреждениями и должностными лицами для достижения льгот и выгод в экономическом, финансовом и общественном отношении” [11]. Подобно минским помещикам члены общества ставили задачу фактического вмешательства в операции земельных банков.

Несмотря на это, частные ипотечные банки занимали одно из ведущих мест на белорусском рынке долгосрочного ссудного капитала. К началу 90-х гг. XIX века на ипотечном рынке России обозначилась устойчивая тенденция к сохранению высокого удельного веса земельной собственности северо-западного региона, заложенной в акционерных банках. Банковская статистика показывает, что пятая часть всех земель, заложенных в негосударственных ипотечных банках, приходилась тогда на бе-

лорусский край [12]. Это способствовало его экономическому развитию, но удорожало ссудный капитал для местных заемщиков.

В середине 1890-х гг. Виленский земельный банк вышел на лидирующие позиции в пяти северо-западных губерниях. Из заложенных белорусскими помещиками к этому времени во всех частных ипотечных учреждениях 5,8 млн. десятин земли с задолженностью в 83,7 млн. руб., на Виленский банк приходилось более 3,3 млн. десятин земельной собственности и 46,8 млн. руб. долга — соответственно 57 и 56% [13].

К 1895 г. в 10 акционерных ипотечных банках в залоге находилось 15% всей частновладельческой земли империи. На Виленский банк приходилось 4% от этой площади земельной собственности — наибольший показатель из всех частных ипотечных банков [14]. Это подтверждает особое место Виленского банка на рынке ипотечного кредита, проводившего свои операции в северо-западных губерниях.

Земельный банк в Вильно, несмотря на активизацию операций государственных сословных земельных финансовых институтов, сохранил лидирующие позиции и накануне боевых действий Первой мировой войны на белорусских землях. К 1915 г. здесь местными помещиками было заложено во всех ипотечных учреждениях 7,8 млн. десятин земли с 258,7 млн. рублей долга. Виленский банк имел в залоге почти 3,4 млн. десятин земельной собственности с задолженностью в 91,1 млн. руб. — 43,6 и 35,2% соответственно. В итоге в этом ипотечном учреждении оказалось в залоге более четверти (27,3%) всех частновладельческих земель белорусских губерний [15].

Частные земельные банки осуществляли кредитование и под залог городской недвижимости. Потребности развития муниципального хозяйства и ремонта жилищного фонда требовали и такой ипотеки. Действовавшие тогда в империи и некоторых городах белорусского края городские общественные банки осторожно проводили операции с недвижимостью, да и их слабый ресурсный потенциал не позволял их расширять.

Как уже отмечалось, по уставу кредитование под залог городской недвижимости вначале осуществлялось на срок до 18 лет 7 месяцев, а затем его продолжительность выросла до 36 лет 4 месяцев. Однако ссуды под залог строений нередко имели краткосрочный характер, что вынуждало местные власти прибегать в многократным заимствованиям. Примером тому является Минское городское управление, которое за непродолжительный период — с 11 июня 1891 г. по 9 февраля 1894 г. получило в Виленском земельном банке 11 ссуд на общую сумму 385,3 тыс. руб. Размеры одного кредита составляли от 10 до 50 тыс. руб. На 1 января 1908 г. задолженность этого губернского центра Виленскому земельному банку превышала 1,5 млн. руб. [16].

Изучение хранящихся в Национальном историческом архиве Беларуси кредитных соглашений, заключенных Минской городской управой и его представителем, известным предпринимателем графом К. Чапским, с Виленским банком убеждает в обременительности для муниципального бюджета таких заимствований. Они были преимущественно краткосрочными (на 1 год), с погашением за полгода вперед, плата за ссуженную стоимость составляла 7% плюс 1% “на покрытие издержек по оценке”. В этой связи городские власти Минска неоднократно предпринимали попытки учреждения собственного муниципального банка. Лишь открытие в 1896 г. Минского городского кредитного общества, занимавшегося кредитованием под залог недвижимости, несколько сняло остроту ипотечных ссуд в этом крупном губернском центре.

К началу 1895 г. Виленский банк уверенно опережал своих столичных конкурентов — Московский и Петербургско-Тульский банки и по кредитованию под залог городской недвижимости. В нем на это время было заложено 873 объекта имущества белорусских городов из 1840 (47,4%) с размером ипотечного долга в 5,7 млн. руб. при общей задолженности трем банкам более 10 млн. руб. (57%). Наиболее активную финансовую деятельность банк развернул в Гродно, Гомеле и Минске, где принял в залог 650 объектов

недвижимости с задолженностью в 4,7 млн. руб. [17].

Но Министерство финансов полагало, что операции под залог городской недвижимости являются менее обеспеченными и более рискованными. В какой-то степени это действительно было так, поскольку растущая конкуренция между земельными банками, обострившаяся усилением позиций городских кредитных обществ, также проводивших ипотечные операции, привела к выдаче “повышенных ссуд” под городскую недвижимость. Это нередко создавало проблемы с финансовой устойчивостью таких банков.

В итоге 29 апреля 1902 г. Государственный Совет ввел в уставы земельных банков ограничения на ссуды под городскую недвижимость. Банки теперь могли выдавать под такие залого лишь одну треть от общего объема кредитов, предоставленных на протяжении года [18]. Городские операции земельных банков были поставлены в зависимость от ссуд под залог земли. Возможность муниципалитетов и домовладельцев пользоваться кредитом была существенно сужена. Это сдерживало как ремонт жилого фонда в городах, так и новое строительство.

Закон 1902 г., а также экономическая депрессия и революционные события 1905—1907 гг. привели к сокращению выдачи городских ссуд акционерных земельных банков. Несмотря на это, ипотечный банк в Вильно продолжал кредитовать города в белорусском крае, помогая домовладельцам, муниципальным властям решать финансовые проблемы через инвестирование в городскую инфраструктуру, а местным предпринимателям — в их капитал. На 1 января 1908 г. — начало экономического подъема — задолженность 16 белорусских городов Виленскому банку составила почти 14,7 млн. руб. под 1707 объектов недвижимости, увеличившись за 13 лет более чем в 2,5 раза [19].

Анализ ипотечных ссуд, данных Виленским банком городам западного края к началу экономического подъема, свидетельствует, что более 38% заемных средств поступали в белорусские города. Подавляющая часть этих кредитов (свыше 78%) шла губернским городам края, а уездные

центры довольствовались незначительными ссудами. Среди заемщиков банка по объему полученных кредитов выделялись Витебск, Гродно и Гомель. Минск с открытием собственного ипотечного общества занимал теперь только четвертую позицию.

Ограничения городского кредита сохранялись на протяжении почти десяти лет. Однако экономический рост требовал расширения прав ипотечных банков по финансированию городов и земств. Наконец, 26 июня 1912 г. появилось утвержденное Николаем II Положение о выдаче акционерными земельными банками ссуд городам и земствам без ипотечного обеспечения [20]. Разрешив банкам выдавать ссуды на льготных условиях, Положение определяло срок, на который они выдавались, — продолжительностью не более 66 лет и 2 месяцев. При этом ссуды должны выдаваться особыми облигациями. Краткосрочные ссуды не могли превышать 5 лет и выдавались наличными деньгами.

Однако Положение 1912 г. не способствовало развитию городских ссуд. Банки не устраивали низкие проценты по таким кредитам, их слабая обеспеченность, недостаточность мер по взысканию ссуд. Но Виленский банк сохранил ведущие позиции среди частных ипотечных банков по кредитованию владельцев городской недвижимости в северо-западных губерниях. К началу 1915 г. у него находилось в залоге 1632 объекта имущества 14 белорусских городов — 40,8% от всех залогов в трех частных банках и Минском городском кредитном обществе, а также непогашенная задолженность в 6,4 млн. руб. — почти треть долга белорусских городов ипотечным учреждениям [21].

В условиях начавшейся войны ипотечный банк в Вильно продолжал наращивать операции под залог земельной и городской недвижимости. В 1914 г. это кредитное учреждение располагало акционерным капиталом в 10,5 млн. руб., уступая лишь Харьковскому и Московскому земельным банкам. Стоимость выпущенных им к этому времени в обращение залоговых листов, которые котировались на Петербургской, Московской, Варшавской, Киевской, Рижской и Ревельской биржах,

равнялась 148,5 млн. руб. [22]. По объему выданных ссуд банк занимал пятое место среди акционерных земельных банков империи и

сохранил за собой роль лидера на рынке ипотечных ценностей. Богатый опыт ипотечного кредитования, накопленный Виленским

банком, и сегодня не утратил своей ценности.

Источники:

1. Устав акционерных земельных банков с разъяснением вопросов, возникших на практике при его применении с включением Решений Гражданск. Д-та Правит. Сената. Изд. 4-е, доп. СПб., 1894, с. XXI, 149—150. Данный устав являлся типовым, и некоторые отличия в уставах отдельных банков были незначительными и касались лишь второстепенных вопросов деятельности.
2. Там же.
3. Русские банки. Справочные и статистические сведения о всех действующих в России государственных, частных и общественных кредитных учреждениях (год третий) / Сост. А.К. Голубев / СПб., 1899, с. 170.
4. Собрание узаконений и распоряжений правительства, издаваемое при Правительствующем Сенате. 1873. Первое полугодие. СПб., 1873, с. 138; Устав Виленского земельного банка, утвержденный 9 августа 1872 г. с последующими изменениями по 10 декабря 1902 г. СПб., 1902, с. 1—2.
5. Устав акционерных земельных банков с разъяснением вопросов, возникших на практике при его применении с включением Решений Гражданск. Д-та Правит. Сената. Изд. 4-е, доп., с. 2—4, 77—78.
6. Там же, с. 81.
7. Отчет по ревизии Виленского земельного банка начальника отделения Особенной канцелярии по кредитной части А.Р. Менжинского и чиновника особых поручений Министерства финансов Г.Г. Вороновича. СПб., 1909, с. 7.
8. Министерство финансов. 1802—1902. Часть вторая. СПб., 1902, с. 78.
9. Материалы по истории аграрных отношений в России в конце XIX — начале XX в. Статистика долгосрочного кредита в России / Сост. Н.А. Проскуракова / М., 1980, с. 8.
10. Бржозовский А. Общие учреждения долгосрочного поземельного кредита в Юго-Западном крае. Киев, 1894, с. 20—21; Журнал Комиссии, избранной Минским обществом сельского хозяйства, по вопросу о долгосрочном земельном кредите. Заседание 15 июня 1893 г. Мн., 1893, с. 15.
11. Устав Виленского общества землевладельцев — заемщиков акционерных земельных банков. Вильно, 1906, с. 3.
12. Хрулев С.С. Наш ипотечный кредит. (Опыт статистического выяснения состояния землевладения в зависимости от его задолженности). СПб., 1898, с. 149.
13. Статистика долгосрочного кредита в России. 1895 г. Вып. 3. СПб., 1896, с. 24—29. Подсчеты автора.
14. Там же, с. II.
15. Статистика долгосрочного кредита в России. 1916 г. Вып. 1. Пг., 1916, с. 22. Подсчеты автора.
16. Национальный исторический архив Беларуси. Ф. 1. Оп. 1. Д. 2451, л. 23—34; Отчет по ревизии Виленского земельного банка..., с. 37.
17. Статистика долгосрочного кредита в России. 1895 г., с. 60—62. Подсчеты автора.
18. Полное собрание законов Российской империи (ПСЗРИ). Собр. 3-е. Т. XXII. 1902. Отд. 1-е. СПб., 1904, с. 246—247; Устав Виленского Земельного банка, утвержденный 9 августа 1872 г. с последующими изменениями по 10 декабря 1902 г. 1902, с. 8.
19. Отчет по ревизии Виленского земельного банка..., с. 37. Подсчеты автора.
20. ПСЗРИ. Собр. 3-е. Т. XXXII. Отд. 1-е. Пг., 1915, с. 980—982.
21. Статистика долгосрочного кредита в России. 1916 г. Вып. 1, с. 33—34. Подсчеты автора.
22. Ежегодник Министерства финансов. Вып. 1916 г., с. 231; Русские биржевые ценности. 1914—1915 гг. Пг., 1915, с. 236—237.

ДАЙДЖЭСТ

Працяг. Пачатак на с. 31

Багатыя і бедныя

Гэтая тэма ў чарговы раз абяцалася стаць цэнтральнай на сустрэчы лідэраў краін вялікай васьмёркі (G8). Яна папулярная таксама ў палітыкаў і эканамістаў на ўсіх больш-менш значных міжнародных канферэнцыях і перамовах. Канешне, антыглабалісты з іх неадэкватнымі паводзінамі з таго ж поля дыскусіі. А ў чым, дарэчы, праблема?

Пасля пераадолення наступстваў Другой сусветнай вайны чалавецтва пачало шпаркімі тэмпамі будаваць інтэгрваную супольнасць, дзе, з аднаго боку, назіраюцца шырокае развіццё сродкаў камунікацый, глабалізацыя сацыяльных і гаспадарчых механізмаў, а з другога, менш бачнага, ідзе паглыбленне алігархічнага захопу ўлады над светам з прымяненнем эканамічных і фінансавых рэгулятараў размеркавання атрыманых багаццяў. Так званы “залаты мільярд” скарыстоўвае амаль у 14 разоў больш, чымсці даюць ім рэсурсы ўласных краін. Зразумела, што гэта робіцца за кошт астатніх пяці мільярдаў жыхароў нашай планеты. Калі прааналізаваць лічбы, то багацеюць,

як быццам, і першыя, і другія. Але першыя — у разы, а другія — на капейкі. Сёння светам правіць нават не той, хто мае сродкі на інвестыцыі ў будучыню — развіццё навукі і вытворчасці, а той, хто за абсяценняў долары прыбірае да рук планетарныя запасы сыравіны і... працоўныя масы. А мы гаворым: глабалізацыя, сусветная гандлёвая арганізацыя, прагрэс... Прыкладна дзве траціны зямлян адкрыта сімпатызуюць тэарыстам, дапамагаюць ім сродкамі, зброяй і, галоўнае, рэкрутуюць у іх рады ярых фанатыкаў. З суседняй субстанцыі мае вытокі больш “інтэлегентны” антыглабалізм. Астатнія ціха заплываюць тлушчам і нічым, акрамя ўласных забаў і выгод, не цікавяцца. А што наконт усяго гэтага вырашылі госці пані Меркель — лідэры G8, якія менавіта і прадстаўляюць “залаты мільярд” чалавецтва? Яны, як і заўжды, вырашалі свае старыя праблемы — як бы мацней абазначыць уласныя амбіцыі. Свет жа, у сваю чаргу, працягвае размяжоўвацца па накіраванаму імі прынцыпу: багатыя багацеюць, бедныя спрабуюць нешта сказаць ім пра справядлівасць...

Заканчэнне на с. 69

Чеканка монет — дело ТОНКОЕ

Александр ОРЛОВ



Председатель клуба "Поиск"
Белорусского общественного
объединения коллекционеров

Николай БОРИСЕНКО



Журналист

Каждый раз, начиная разговор о тех или иных монетах, о местах их изготовления, о составах лигатур и прочих особенностях чеканки денег, нас не покидала мысль, что "за кадром", как говорится, оставалась одна из интереснейших тем, а именно технология производства металлических денег, эволюция этого процесса с древнейших времен до наших дней.

Мы уже как-то упоминали, что самые первые монеты были изготовлены методом литья в форму. Произошло это в Китае в XII веке до нашей эры. Технология изготовления таких денег была довольно примитивной, а потому весьма затратной и неэффективной. Тем не менее такой способ производства монет с видоизменениями продержался довольно долго и использовался даже после того, как люди повсеместно перешли к их чеканке. Например, в античные времена в Персии, Вавилоне, некоторых регионах Малой Азии, а также в Элладе таким образом изготавливали монеты больших номиналов (рисунок 1). Древние греки называли свою "монетку", весившую 52 кг, — талант (греч. *talanton*). По сложившейся тогда традиции эта в буквальном смысле слова металлическая плита имела вид растянутой овечьей шкуры как напоминание о самом древнем виде денег времен товарного обмена.

Не остались равнодушными к такой технологии изготовления металлических денег и восточные славяне. Достаточно сказать, что после смерти Ярослава Мудрого (1054 г.) чеканка монет на Руси долгое время не производилась. И почти три столетия наряду с иностранными монетами в обращении были так называемые весовые слитки из серебра, получившие название гривен (от наименования шейного украшения женщин). Широко известны шестиугольные

киевские гривны (весом до 160 г), новгородские бруски округлой формы (весом до 200 г), а также литовские (*видимо, правильнее их следовало бы называть полоцкими — прим. авт.*) изрои — округлые шлифованные бруски с насечками (весом от 105 до 110 г). Были в обращении также черниговские гривны и татарские слитки-сумы, а еще русские и литовские трехгранные слитки-рублы. Все они изготавливались методом литья в земляную или глиняную форму. Такие деньги в то время не были чем-то уникальным. Серебряные и золотые денежные слитки той или иной формы имели хождение среди скандинавов (викингов), а также у некоторых германских пле-



Рисунок 1. Медная плита-отливка, по форме напоминающая овечью шкуру, не что иное, как слитковая монета древних греков весом 52 кг — талант. О тех временах напоминает изображение аверса кипрской монеты достоинством 5 милей 1956 года.

мен. Использовались они, как правило, в расчетах, где фигурировали крупные суммы (выплаты княжеских долгов, контрибуции, выдачи кредита или при совершении оптовой сделки). Однако находки фрагментов этих слитков, а также наличие насечек на изломах позволяют сделать вывод об их использовании и в повседневных расчетах простых людей. Такая денежная форма просуществовала до конца XIV — начала XV столетия.

Последними, судя по всему, нечто похожее продемонстрировали миру шведы, когда в середине XVII века выпустили в обращение свои медные далеры. После поражения в Северной войне шведам пришлось выплатить огромную по тем временам контрибуцию, на что ушли почти все государственные запасы серебра. К тому же в королевстве тогда наблюдалась страшная инфляция. Так вот монета достоинством в 10 далеров 1644 года представляла собой медную плиту-отливку весом 18 кг, а выпущенная в обращение пятнадцать лет спустя 8-далеревая плита-отливка весила 13 кг. Далеры меньших номиналов, естественно, были легче, но изготавливались таким же способом. Вначале отливалась заготовка, а затем на ковальне обрабатывалась молотками, чтобы убрать заусеницы и выровнять выпуклости и шероховатости. После этого на плите ставились соответствующие клейма, цифры, буквы — создавалась легенда, и “монетка” была готова к обращению на товарно-денежном рынке.

Что было естественно и приемлемо на начальном этапе зарождения денег, уже в поздней античности, а тем более в средневековье и в новейшие времена, стало анахронизмом. Жизнь доказала прогрессивную сущность чеканки монет. Для этого в старину брали кусочек золота, серебра или их сплав и с помощью двух чеканов (рисунки 1 на 3-й странице обложки) ударным методом производили денежный знак. Чеканы подразделялись на нижний (на него ложилась металлическая заготовка) и верхний (по нему приходился удар молота). Кстати, по этой причине верхние чеканы изнашивались в три раза быстрее, чем нижние. На монетных дворах это быстро усвоили и отдавали им рисунок аверса моне-

ты, где изменения в легенды приходилось вносить чаще. Вначале чеканы были совершенно разными, то есть самостоятельными элементами. Кстати, такими их можно было увидеть на монетных дворах вплоть до XVI века. И все-таки технология чеканки монет, как и вся деятельность человека, постоянно совершенствовалась.

Одними из первых новацию в производство денег внесли древние римляне. Они соединили оба чекана в едином механизме, напомним... обычные щипцы (рисунки 2 на 3-й странице обложки). Если в традиционном методе чеканки монет участвовали как минимум два специалиста — мастер и его подмастерье, то у римлян с этим вполне мог справиться один человек. Однако процесс изготовления монет был делом сложным и требовал особых навыков. Поэтому у каждого чеканщика, как правило, был ученик, а то и несколько (рисунки 2), которые не один год постигали секреты профессии. При этом существовало конкретное разделение труда: одни специализировались на производстве заготовок, чеканщики “били” монету, а третьи доводили изделие до нужной кондиции. Поскольку в

старину монеты чеканились из благородных металлов, на входе и выходе существовал тщательный контроль и учет не только золота и серебра, но также меди, олова, цинка и других компонентов лигатур требуемых заказчиком сплавов. О количестве “битой” монеты владелец монетного двора представлял государственному казначейству подробнейший отчет. Но у нас разговор об ином.

В XVI—XVII веках в Западной Европе для чеканки монет придумали так называемый молотковый снаряд. Специальная болванка-молот, закрепленная в вертикально поставленных салазках, канатом поднималась вверх, а затем, падая вниз, передавала кинетическую энергию чеканочному механизму. Поскольку все активные и пассивные элементы четко фиксировались в заданных положениях, удавалось без особых проблем получить требуемое качество изделий, чего не всегда можно было достичь при ручной чеканке. Но в процесс, который из-за трудоемкости замедлился, вовлекались к тому же дополнительные работники, пусть даже и неквалифицированные. Вскоре от использования сложного по тем временам, но весьма мало-



Рисунок 2. На этой старинной гравюре представлен процесс средневековой чеканки монет. В центре рабочий “правит” металлические пластины до нужной толщины. Слева от него заготовитель нарезает кружки требуемого диаметра. Справа мастер с помощью молота и верхнего чекана “бьет” монеты из заготовок, которые выкладывает на нижний чекан его подмастерье. За ними владелец монетного двора и заказчик-эмитент подсчитывают готовую продукцию.

производительного механизма отказались. Увы, принцип его действия был использован затем в гильотине, где производительность труда в расчет не принималась. Но это опять-таки к нашему разговору отношения не имеет.

Почти одновременно с молотовым механизмом в Аусбурге изобрели свой чеканочный станок, получивший название балансира. Он представлял собой винтовой пресс, в котором чеканка монет осуществлялась за счет кинетической энергии балансира, закрепленных на горизонтальной штанге, что передавалась посредством винта на верхний чекан. Создаваемое им давление и позволяло получить требуемое изделие. Качество монет было отменным, а в остальном... По сравнению с предыдущим технологическим процессом в данном случае потребовалось даже большее количество работников, а производительность их труда была не столь высока, чтобы новинка обрела право на повсеместное применение.

Как ни странно, настоящий прорыв в монетном деле предложила Россия, где до этого наблюдалось совершенное отставание от европейцев — в XVI столетии здесь все еще продолжали “бить” монету дедовским способом (рисунки 3 на 3-й странице обложки). Первые русские копейки имели совершенно неправильную форму, отличаясь друг от друга абсолютной непохожестью. Серебряную

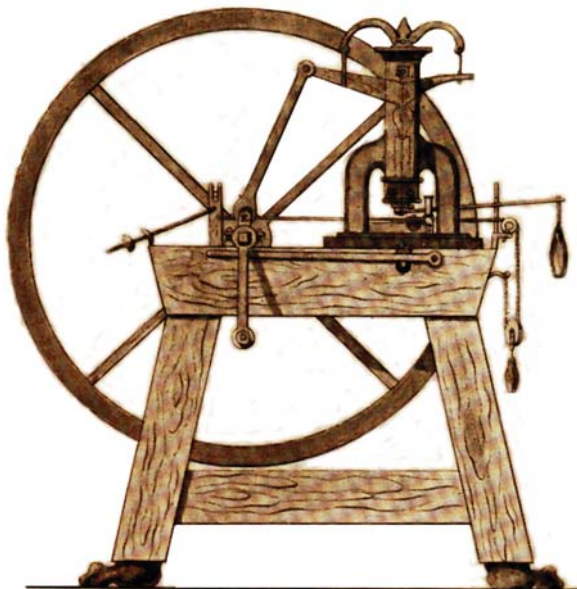
рублевую гривенку вытягивали в проволоку, которую рубили на мелкие кусочки. Затем их плющили в пластинки, напоминавшие арбузные семечки, и только потом на них чеканили аверс и реверс. Из одного слитка получали 200 таких монеток (рисунки 4 на 3-й странице обложки). Но время требовало новых технологий. В 1699 году в России, наконец, перенимая европейский опыт, была выпущена первая пробная “машинная” партия полтин. Если отбросить кавычки, то называлась такая технология не совсем правильно — просто так называли чеканку на круглых тогда заготовках (рисунки 5 на 3-й странице обложки), а сама технология оставалась древней, как мир.

Основанный в 1724 году Санкт-Петербургский монетный двор, располагавшийся до 1804 года в бастионах Петропавловской крепости, постепенно стал главным центром монетного производства Российской империи. В 1810 году механик этого двора Иван Неведомский изобрел чеканочный кривошипно-шатунный пресс с автоматической подачей металлических кружков-заготовок и удалением готовых монет из-под пресса (рисунки 3). В следующем году, когда станок прошел испытания, новинку продемонстрировали Александру I. Высокая производительность, простота в обслуживании этого станка (его мог обслуживать всего один человек) снискали

Неведомскому славу настоящего гения технической мысли. Через год Иван Афанасьевич, уверенный, что его станок получит самое широкое применение, опубликовал чертежи изобретения с подробным описанием технологического цикла. К этому времени на станке было отчеканено более 5 миллионов монет, медалей и жетонов (рисунки 4). Увы, в 1813 году он ушел из жизни, так и не дождавшись применения своего детища в монетном производстве России. Возможно, из-за больших финансовых затрат российского правительства, ушедших на приобретение Варшавского монетного двора. Возможно, по иным причинам, но суть такова, что на новое оборудо-



Рисунки 4. Аверсы и реверсы рубля и памятного жетона, отчеканенные на кривошипном прессе.



Рисунки 3. Монетный кривошипный пресс И.А. Неведомского.

вание для своего столичного монетного двора средств у царя не нашлось.

Не оцененное в России изобретение Неведомского было быстро “освоено” за границей. Так, в Германии появились чеканочные прессы Дитриха Ульгорна, работавшие по такому же принципу, но немного уступавшие российскому аналогу по схеме подачи заготовок и извлечения готовых монет. Вскоре эти прессы работали уже на десятках монетных дворов мира. И лишь в 1840 году их закупили за границей для Санкт-Петербургского монетного двора... под названием Ульгорновских.

Как видим, в принципе методика изготовления монет за 2500 лет практически не изменилась: по-

прежнему без чеканов никто обойтись не может. Однако в наши дни монеты делают на сложных технологических комплексах, многие участки которых полностью автоматизированы (рисунок 5). Начальный этап — подготовка монетного сплава. Его компоненты расплавляются и в необходимых пропорциях перемешиваются до однородной массы. Полученные плоские слитки очищаются от загрязнений в индукционной печи (1). После остывания у них обрезают заусеницы и неровные края (2), в которых скапливаются загрязнения, появляются поры, трещины и прочие дефекты.

Со склада (3) они поступают в газовую печь, где нагреваются до температуры 800—1080 градусов (4) и затем раскатываются в листы длиной до 10 м и толщиной 11 мм (5). Их охлаждают и складируют магнитными транспортерами (6). Поскольку поверхность при этом усеивается мелкими трещинами и на ней образуется окалина, верхний слой удаляют с помощью скальпажа — особого вида фрезерования (7). Скальпожированные листы складируют в новом месте (8), а затем, после соответствующей

проверки, транспортируют (9) на прокатный стан (10) для вторичной, но без нагрева, прокатки до толщины 4,5 мм и длины 23 м, после чего листы сворачивают в бобины (11).

При холодной прокатке металл упрочняется, в нем исчезают многие дефекты, закрываются поры. Далее следует отжиг бобин. Он производится в похожей на колокол печи (12) при температуре 750—900 градусов. Для удобства последующей обработки три бобины последовательно соединяют в одну электросваркой (13). Полученную ленту прокатывают в вальцах (14) до окончательной толщины от 1,2 до 2,5 мм в зависимости от номинала выпускаемых монет.

Неровные края обрезают, а затем ленту режут (15) вдоль на более узкие полосы. Их запускают в пресс (16), который с усилием 125 тонн и частотой 350 ударов в минуту производит за это время 3500 кружков. Они обезжириваются, промываются и сушатся (17).

Для удаления заусенцев полуфабрикаты обкатывают в барабане (18), вращающемся с огромной скоростью. Так как металл опять получает закаливание и твердеет,

снова прибегают к отжигу. Чтобы будущие монеты меньше ржавели и стирались, еще горячие кружки пропускают через туннель (19), наполненный азотно-водородной смесью. Там их поверхность впитывает в себя газы и приобретает требуемую антикоррозийную стойкость, но покрывается цветами побежалости. Очистка идет во вращающейся бочке (20) специальным полирующим раствором. Далее следуют мойка (21), сушка (22) и тонкая обработка (22а). Затем кружки с гладким гуртом (ребром) сразу поступают в счетную машину (23), производительность которой — 5000 штук в минуту. Если же гурт должен быть рубчатым или с каким-то рисунком, то они отправляются на гуртильный станок (24) для его накатки. И, наконец, заново пересчитанные заготовки поступают в чеканочный пресс (25), откуда и выходят в виде готовых монет — до 300 штук в минуту. После этого остается только еще раз их пересчитать, упаковать в пластик и снабдить пакеты соответствующей маркировкой (26). Затем готовая продукция отправляется эмитенту, который и запускает ее в обращение.

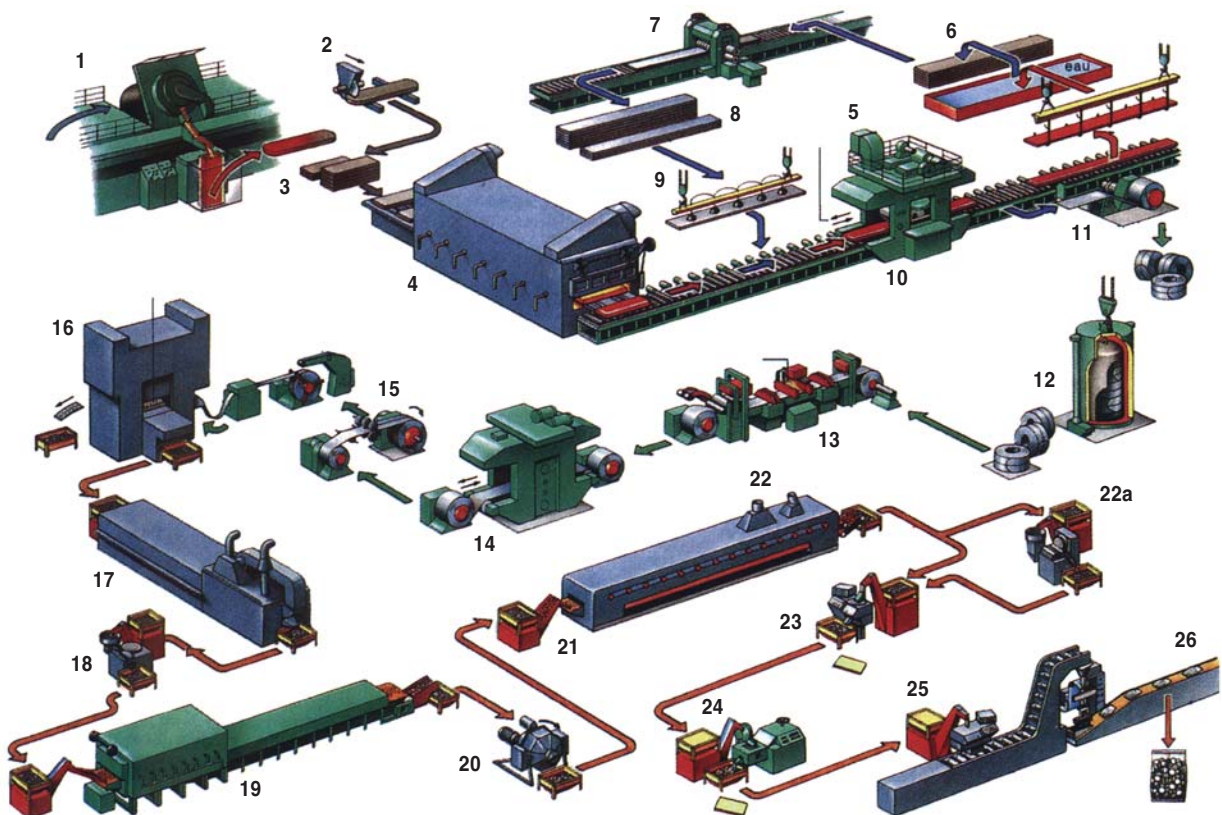


Рисунок 5. Схема современного процесса изготовления монет, представленная в его технологической последовательности.

Фальшаванне манет Рэчы Паспалітай

Дзмітры ГУЛЕЦКІ



Сябра Беларускага
нумізматычнага таварыства

У XV — пачатку XVIII стагоддзя манетная вытворчасць Вялікага княства Літоўскага і суседняй Польшчы дасягнула найвышэйшага ўзроўню развіцця. Старалася не адставаць ад дзяржавы і “прыватная ініцыятыва”. Ужо з самага пачатку разгляданага перыяду мы маем звесткі пра два буйныя скандалы, звязаныя з выпускам нізкакасных падробак.

Найбольш знакамітая фальшарская афера, у якую былі ўцягнуты беларусы, адносіцца да канца XV стагоддзя і звязана з некалі буйным эканамічным і палітычным цэнтрам нашага краю — Полацкам. Так, 25 студзеня 1493 года магістр Лівонскага ордэна Фрайтаг фон Лорынгфэн пісаў у грамаце да магістрата Рэвеля (цяпер — Талін): “...паведамляем вам,

што якіясь рускія прыехалі да Рыгі з Полацку, што на Літве, маючы з сабой фальшывыя манеты, бітыя накиталт вэндэнскіх, а менавіта — на адным баку герб, а на другім — рэвельскі крыж з пунктам. Аднаго з іх паймалі, і той распавёў, што падобных манетаў выбіта паўласта і яны прывезеныя да нас... І яшчэ, шануюныя падданыя, гэтыя манеты, падобна, дасланыя з Полацка ў Пскоў, каб пераслаць іх адгэнтуль у нашу краіну... Прыклады фальшывых манетаў зашпачатанымі дасылаем вам, каб вы іх агледзілі і маглі засцерагчыся...”

Паводле падлікаў В. Рабцэвіча, колькасць падробак, паходзячых, па словах Лорынгфэна “з Полацку, што на Літве”, амаль мільён штук. Такое падрабязнае апісанне



Падробка пенязя вялікага князя літоўскага Вітаўта (пачатак XV стагоддзя).

У гісторыі беларусаў, як і кожнага іншага народа, не абыйшлося без фальшавання грашовых знакаў. Гэты тып эканамічнага злачынства застаецца характэрным для ўсіх часоў і народаў. Можна сцвярджаць, што сама з’ява фальшавання з’явілася амаль адначасова з пачаткам выпуску першых грошай. Манеты падрабляліся перадусім дзеля падману суграмадзянаў ці замежнікаў з мэтай атрымання матэрыяльнага прыбытку, і таму, безумоўна, сучаснікі фальшароў не маглі ацаніць гэтыя прыгожыя, парой дзівосныя вырабы паводле іх мастацкіх якасцяў і крэатыўнасці рашэння. Паспрабуем зрабіць гэта мы.



Вэндэнскі шэляг лівонскага магістра Фрайтага фон Лорынгфэна (1483—1494).



Перайманне вэндэнскага шэляга Фрайтага фон Лорынгфэна. Медзь са слядамі серабрэння.

магістрам манеты выклікае непаразуменне сучасных даследнікаў, бо арыгінальныя манеты Лорынгфэна, якія б выглядалі падобным чынам, не вядомыя. За часам яго панавання працавала толькі Вэндэнская мынца, у якой біліся шэлягі з падоўжаным крыжам, але без пункта. Той пункт вядомы з рэвельскіх шэлягаў папярэдняга ўладара Лівоніі — магістра Бэрнда фон дэр Борга (1472—1483). Але акурат на вэндэнскіх шэлягах апошняга згаданага пункта якраз і няма.

Мы не можам цяпер упэўнена адказаць, ці дапусціў магістр недакладнасць, і ў чым менавіта, але можам карыстацца тым матэрыялам, які знойдзены ў скарбах за апошні час. Напрыклад, вядома даволі дакладнае медзяное перайманне вэндэнскага шэляга Фрайтага фон Лорынгфэна са слядамі серабрэння. Іншыя знаходкі, апісаныя раней І. Колабавай і В. Рабцэвічам, яшчэ больш загадкавыя.

Другая вядомая справа — Хведара Жарабца (1447) ў Ноўгарадзе — спрычынілася да спынення эмісіяў і выпадзення з абарачэння традыцыйных для сярэднявечча платных пруткоў срэбра. Недалужнага саматужніка злавілі на прыгатаванні рубля з заніжанай пробай.

Ці лёгка жылося майстрам-кустарам у мінулыя часы? Яшчэ ў перыяд існавання Рымскай імперыі паддробка манет трактавалася, як абраза маестату цэзара. Наогул, фальшара манет, як грашовага сродку, заўсёды чакала жорсткая кара з боку дзяржавы, што не замінала з'яўленню новых і новых падробак, бо для прадпрымальнага і ўмелага махляра гэты занятак быў цікавы і пажыўны, а пры належнай асцярожнасці кары можна было доўгі час унікаць. Калі ж даходзіла да адказнасці, саматужнікам цяжка было пазайздросціць. У Францыі злачынцаў варылі зажыва, а ў Расіі ім адсякалі рукі ці залівалі ў горла іхнія ж манеты, папярэдне растопленыя да вадкага стану. З цягам часу пакаранні змякчыліся і звяліся да доўгіх тэрмінаў зняволення.

У нашай краіне да фальшараў тарнавалася спаленне. Статут Вялікага княства Літоўскага 1566 года (раздзел першы, артыкул трынаццаты) апісвае кару для тых, хто падрабляе манеты, наступным чынам: *“Тэж хто бы манэту нашу фальшаваў і без волі нашае перарабляў і абразаў, таксама і мынцары нашыя, якія золата і срэбра і іншую матэрыю, што належыць ці адносіцца да мынцы злівалі бы і мяшалі к пажытку свайму, а шкодзе рэчы паспалітае, а гэта было б пра іх даведзена; тыя маюць быць пакараныя агнём без літасці.”* Закон вельмі шырока трактуе панятак фальсыфікацыі, ахапляючы не толькі ўласна паддробку манеты, але і яе мадыфікацыю і абразанне, а таксама адмысловае паніжэнне стапы працаўнікамі мынцы. Відаць, існавалі рэальныя выпадкі, калі апошнія ўжывалі сапраўдныя штэмпелі для выбіцця фальшывых (з гледзішча пробы ці вагі) манет. Зрэшты, не сакрэт, што падчас таемных загад пра псуццё грошай сыходзіў нават з самых верхоў.

Шараговым жа грамадзянам заставалася самаруч выконваць штэмпелі і біць манеты часам на высокім мастацкім узроўні, але часам і такія, якія ўводзілі ў зман хіба што людзей непісьменных. Не бяда — у былыя часы такіх было нямала. А калі-некалі абыходзіліся і без дарагога абсталявання. Досыць было нажніцаў, якімі адціналі сабе крышачку каштоўнага металу гэтак, каб не заўважылі іншыя.

Тагачасныя падробкі літоўскіх паўгрошаў:



1512 года



Недатаванага Жыгімонта II Аўгуста



1550 года



1556 года



1559 года



Медзяны двупенязь з пасрэбраннем і фантастычнай датай (1565)



Медзяны двупенязь 1570 года.



Тагачасныя падробкі шэлягаў Стэфана Баторыя і Жыгімонта III Вазы.



Абцяты трыак літоўскі 1593 года.

Калі ж дзяржава пачынала сумнеўную справу з эмітаваннем крэдытных грошай, задача фальшароў значна спрашчалася. Не вымагалася ўжо паніжаць вагу ці пробу металу — трэба было толькі дакладна паўтарыць манету, і прыбытак быў забяспечаны. Праект выбіцця медзяных шэлягаў Яна Казіміра — баратынак — быў нагэтулькі непрыхаваным рабаваннем люду, што прадпрымальныя сучаснікі спрычыніліся да павелічэння колькасці гэтае манеты ў абарачэнні Рэчы Паспалітай хіба што не ўдвая. Пры гэтым яны не давалі сабе марокі вытрымліваць дакладную вагу. Іхнія вырабы часам былі нават цяжэйшыя за афіцыйна эмітаваныя шэлягі. Выгодна было ўсё адно. Фальшавалі крэдытныя грошы і ў краіне, і за мяжой.

Такім чынам, падробка манет, як грашовага сродку, у разгледзаны перыяд улучала ў сябе некалькі накірункаў:

- выкананне манеты з паніжанай пробай металу ці вагой у дзяржаўнай мынцы;
- выкананне манеты з паніжанай вагой ці пробай металу (ці зусім з іншага металу) прыватнымі асобамі;



Тагачасная падробка трыака Жыгімонта III Вазы.



Тагачасная падробка кароннай баратынкі з “нетрадыцыйнай” арыентацыяй партрэта Яна II Казіміра Вазы.



Тагачасная падробка літоўскай баратынкі.

- выкананне крэдытнай манеты без падвышэння ці нават з паніжэннем стапы;
- абцінанне кружка манеты дзеля здабычы каштоўнага кову.

Падраблялі манеты нават цэлыя дзяржавы, але тое ўважалася не за злачынства, а за палітычны захад. Мы маем багата прыкладаў “падрыўніцкай” фінансавай дзейнасці суседзяў у дачыненні да грошай, якія курсавалі на тэрыторыі Беларусі. З найбольш яскравых варта ўспомніць наступныя.

Свідніцкія паўгрошы. У 1517 годзе кароль вугорскі і чэшскі Людвік (Ягайлавіч з чэшскай лініі гэтай дынастыі) распачаў выбіццё нізкакасных пераймальных паўгрошаў у сілезскай Свідніцы. Гэтыя паўгрошы наслідавалі дызайну паспалітай, фактычна, асноўнай манеты абарачэння Каралеўства Польскага, таксама добра знаёмай і на Літве — паўгроша Жыгімонта Старога ўзору 1507—1511 гадоў, але месцілі на 10% меней срэбра. Адзінае адрозненне між гэтымі манетамі складалі легенды, што не мела асаблівага значэння ў эпоху яшчэ амаль паўсюднай непісьменнасці. Гэтак, пры роўным рынкавым курсе паўгрошаў, якія паспалітаму люду немагчыма было адасобіць, каралеўскі скарб страчваў 10% вартасці ў кожнай манеце. На шматлікія просьбы Жыгімонта перапыніць эмісію ці хаця б змяніць дызайн сілезскіх паўгрошаў сваяк не рэагаваў. Інтэнсіўнай мынцарскай дзейнасці не зашкодзіла нават смерць Людвіка ў 1526 годзе. Дзяржаўцы Свідніцкае мынцы, прадчуваючы хуткае згортанне вытворчасці, прычыніліся да паскарэння працы дзеля хутчэйшага атрымання прыбытку. Толькі ў 1528 годзе мынца была зачыненая дакрэтам наступшчы Людвіка на чэшскім пасадзе — Фердынандам з дынастыі Габсбургаў.

Цікава, што папулярная польская манета штурхнула на выбіццё перайманняў не толькі апошняга чэшскага Ягайлавіча. Падобныя паўгрошы спрабаваў эмітаваць і Отта, гаспадар нямецкага графства Рытберг (1516—1535). У мясцовай сістэме наміналаў гэтая манета мела курс у чвэрць шэляга.

(Працяг у наступным нумары)



Польскі паўгрош 1509 года.



“Пасмяротны” свідніцкі паўгрош караля вугорскага і чэшскага Людвіка 1527 года.



Графства Рытберг. 1/4 шэляга 1519 года.

ДАЙДЖЭСТ

Заканчэнне. Пачатак на с. 31

Біржа і кітайцы

Усім вядома, што ў Кітаі нізкія стаўкі па банкаўскіх крэдытах, высокія тэмпы росту эканомікі, нізкая зароботная плата і вельмі шматлікае насельніцтва. Але пры чым тут біржы?

Справа ў тым, што кітайцы да фундавага рынку ставяцца як да вельмі цікавай гульні, — толькі азарт іх пры гэтым можна параўнаць з настроем наведвальнікаў казіно. Зразумела, такая “гульня” дае магчымасць кожнаму кітайцу ў гэтай своеасаблівай “рулетцы” падняць матэрыяльнае становішча. Але непрафесіяналізм удзельнікаў можа справакаваць і злосны сусветны крызіс, бо індывідуальнымі брокерамі на кітайскай біржы, як вы здагадаліся, выступаюць прамысловыя і сельскагаспадарчыя ра-

бочыя, студэнты, медыкі, тэхнолагі, дамашнія гаспадыні, чыноўнікі, мелкія прадпрымальнікі, арандатары, артысты і... некалькі сотняў прафесійных брокераў. Так, у пачатку чэрвеня штодзённая колькасць брокерскіх стасункаў з афармленнем здзелаў пераваліла за 100 мільёнаў, і лічба гэтага паказчыка працягвае імкліва павялічвацца. Каб не выклікаць фінансавага выбуху, кітайскія ўлады паднялі падатак на біржавыя аперацыі з 0,1 да 0,3 адсотка ад сумы здзелкі. Адначасова катэгарычна забаронена пераступаць парог фондавых пляцовак студэнтам — асабліва рызыкаўным наведвальнікам бірж. Тым не менш азарт брокерскіх гульняў працягвае набіраць абароты за кошт падключэння самага люднага пласта кітайскага грамадства — прадстаўнікоў сярэдняга класа. Ніхто не ведае, чым усё гэта скончыцца, і таму эксперты многіх краін свету знаходзяцца пакуль у стане лёгкай панікі. А можа, гэта пачатак новага кітайскага феномена?

Исаевский Д.В. Коммерческие банки в условиях вступления Республики Беларусь во Всемирную торговую организацию. — Минск: Право и экономика, 2006. — 135 с. — (Серия “Мировая экономика”).

В монографии рассмотрены механизм функционирования коммерческих банков и их роль в аккумуляции и перераспределении финансовых ресурсов между экономическими агентами. В ней исследуется опыт зарубежных банков в оказании банковских услуг международной торговле в условиях действия механизмов Всемирной торговой организации (ВТО), возможные последствия присоединения Республики Беларусь к ВТО для сектора банковских услуг, предлагаются рекомендации по минимизации негативных последствий либерализации деятельности банковской сферы.

Бриштелев А.С. Взаимодействие центрального и коммерческих банков (методы и механизмы монетарной политики). — Минск: Издательский центр БГУ, 2007. — 208 с.

Цель исследований автора данной работы — теоретико-методологическое обоснование подходов к организации эффективного взаимодействия центрального и коммерческих банков при проведении монетарной политики в условиях экономики: анализ целей, задач, методов и инструментов денежно-кредитной политики с учетом специфических особенностей ее реализации в трансформационной экономике. В книге раскрыты механизмы и выявлена степень воздействия основных методов и инструментов денежно-кредитного регулирования на деятельность коммерческих банков, определены сильные и слабые стороны используемых методов и инструментов этой политики в Республике Беларусь.

Рудый К.В. Международные валютные, кредитные и финансовые отношения: учебное пособие. — Москва: Новое знание, 2007. — 426 с. — (Экономическое образование).

Международные валютные, кредитные и финансовые отношения традиционно способствуют эффективному развитию национальных и региональных производственно-экономических процессов. На современном этапе эти отношения относительно независимы от реальных экономических явлений и имеют большое значение для повышения благосостояния населения и экономического роста отдельных стран и регионов. В пособии изложены основы теории и практики международных валютных, кредитных и финансовых отношений, освещены вопросы международной финансовой интеграции и глобализации. Кроме того, примеры из мировой практики финансовых отношений помогут усвоить теоретический материал. Приложения содержат полезные для практической деятельности данные.

Денежные средства: учет, анализ, аудит: Учебное пособие / Ред. В.А. Пипко. — Москва: Финансы и статистика, 2007. — 240 с.

В этом учебном пособии комплексно рассматривается один из основных объектов бухгалтерского учета — денежные средства. В его теоретической части подробно изложены вопросы организации первичного и бухгалтерского учета денежных средств в кассе, на

расчетных, валютных и специальных счетах хозяйствующих субъектов, а также в кассе и на счетах кредитных организаций. Отдельный раздел посвящен автоматизированной обработке учетной информации. Изложены методика анализа формирования и использования денежных средств, а также техника проведения аудиторских проверок.

Щербакова Г.Н. Анализ и оценка банковской деятельности (на основе отчетности, составляемой по российским и международным стандартам). — Москва: Вершина, 2007. — 464 с.

В книге рассмотрены вопросы методологии и методики проведения финансово-экономического анализа в кредитных организациях на основе отчетности, составляемой по российским и международным стандартам, показана роль финансово-экономического анализа в системе управления коммерческим банком. С позиций комплексного подхода в издании изложена методика проведения анализа финансового состояния банка (его активов, пассивов, показателей ликвидности, платежеспособности, рисков, достаточности собственного капитала, доходов, расходов, рентабельности и др.) Кроме того, подробно освещены вопросы анализа наиболее значимых и являющихся основными для банковской деятельности финансовых инструментов (МСФО 32 и 39).

Арсенов В.В. Инновационная деятельность предприятий: Учебное пособие. — Минск: Академия управления при Президенте Республики Беларусь, 2007. — 179 с.

В пособии рассматриваются понятия и виды инновационной деятельности предприятий, управление продвижением инноваций на предприятиях, методы оценки эффективности анализа рисков инновационных проектов, информационное обеспечение инновационной деятельности. Значительное внимание в нем уделено оценке инновационного потенциала предприятий, маркетингу в инновационной сфере, а также концепции кадрового обеспечения инновационного менеджмента.

Овсейко С.В. Покупка и продажа иностранной валюты организациями. — Минск: Регистр, 2007. — 140 с. — (Серия “Современный бухгалтер”).

В книге рассмотрены вопросы, возникающие при проведении операций с безналичной валютой, осуществляемых организациями через обслуживающие банки. Практический материал дополнен подборкой нормативных документов, регулирующих покупку и продажу валюты в Республике Беларусь.

Копелев А.И. Недействительность сделок. Правовые последствия и рекомендации. — Минск: Регистр, 2007. — 204 с. — (Серия “Современному юристу”).

В последнее время в судах слушается все больше дел, связанных с недействительностью сделок. Данная книга призвана помочь разобраться в юридической природе недействительных сделок и ознакомиться с практикой рассмотрения соответствующих дел судами.

Обзор подготовила Ирина КАРЕЛИНА

Хмыз О.

“Базовая инфляция и ее измерение (зарубежный опыт)”
(Экономист, 2007, № 7)

Показатель базовой инфляции регулярно рассчитывается и анализируется почти всеми центральными банками мира. Именно он занимает главное место при определении денежной политики, поскольку раскрывает основной компонент движения инфляции. Базовая инфляция представляет собой главный, долгосрочный тренд. При ее вычислении не учитываются краткосрочные факторы, которые постоянно меняются и образуют “шумы”. Зная направление главного тренда, можно контролировать уровень и осуществлять целевое регулирование инфляции (таргетирование).

В статье на основе зарубежных источников рассматриваются основные подходы к измерению базовой инфляции, которые могут оказаться небезопасными для денежного регулирования в нашей стране.

Пересецкий А.

“Методы оценки вероятности дефолта банков”
(Экономика и математические методы, 2007, № 3)

В публикации представлены результаты экономического анализа дефолтов российских банков в 1997—2003 гг. Основная цель исследования — выяснить, насколько публично доступная информация банков может быть использована для прогнозирования дефолтов банков.

Показано, что предварительная экспертная кластеризация банков, а также учет макроокружения повышают качество моделей дефолта. Предложены эвристические критерии оценки качества прогнозной силы моделей. С помощью скользящей регрессии анализируются тенденции развития российской системы после кризиса 1998 г.

Рыкова И., Фисенко Н.

“Влияние потребительского кредитования на кредитный потенциал коммерческих банков”
(Финансы и кредит, 2007, № 25)

Одним из наиболее развивающихся сегментов рынка банковских услуг является потребительское кредитование. Зарубежный опыт свидетельствует о том, что кредитование населения оказывает большое влияние не только на банковскую систему, но и на экономику в целом. Авторы анализируют факторы, способствующие росту рынка потребительских кредитов.

Баринев А.

“Современное состояние мирового рынка финансирования инвестиционных проектов и роль банков в его развитии”
(Финансы и кредит, 2007, № 25)

Автор анализирует структурные изменения, произошедшие в современном проектном финансировании по сравнению с данными 1990-х гг., оценивает влияние внутренних кризисов страны на данный процесс, а также изменения характера и форм организации кредитования при проектном финансировании.

Канаев А.

“Банковские стратегии в свете современной теории финансового посредничества”
(Финансы и кредит, 2007, № 25)

Теоретическим отражением и обобщением многолетнего развития всей индустрии финансовых посредников (коммерческие банки, ссудно-сберегательные ассоциации, кредитные союзы, страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные компании и фонды) является активно разрабатываемая за рубежом теория финансового посредничества.

Автор разъясняет, почему существуют финансовые посредники, и в первую очередь банки, и в чем заключается специфика их деятельности. Кроме того, он описывает суть современных подходов и концепций теории финансового посредничества.

Ярлыков С.

“Банковский мониторинг операций, связанных с легализацией преступных доходов”
(Финансы и кредит, 2007, № 26)

При осуществлении банками операций с денежными средствами или иным имуществом возникает риск, связанный с легализацией, отмыванием денег.

В статье перечислены операции банков, подлежащие обязательному контролю, а также описаны “подозрительные”, “сомнительные” и “необычные” операции (сделки), которые требуют пристального внимания со стороны надзорных органов. В публикации приводятся конкретные примеры подобных операций, имевших место в российской банковской практике.

Пряжников Ю.

“Зарубежный опыт функционирования платежных систем”
(Финансы и кредит, 2007, № 26)

Анализ международной практики функционирования платежных систем в рамках ЕС позволяет выявить отдельные моменты, которые могут быть имплементированы в национальную платежную систему.

В статье акцентируется внимание на трудностях копирования зарубежного опыта, связанных с различиями банковских систем, и общих моментах функционирования платежных систем.

Дорох Е.

“Участие банковского сектора в решении жилищной проблемы в странах СНГ”
(Финансовый бизнес, 2007, № 3)

Автор предлагает обобщенную оценку банковского участия в сфере жилищного кредитования в странах СНГ.

Рассматриваются следующие аспекты темы: источники финансирования жилищного строительства, современные тенденции кредитной деятельности банков в сфере приобретения жилья и рыночная потребность населения в услугах банковского жилищного кредитования, направления взаимодействия банковского сектора стран СНГ в решении жилищной проблемы.

Обозрение подготовила Светлана ГОЛИК

Anatoly TIKHONOV

Money, Money Market, and Asymmetry of Information: Methodological Approaches

The article deals with a number of fundamental issues linked to the definition of the essence of money and its role in the economy at the current stage of development.

*Mikhail DEMIDENKO,
Taras TSUKAREV*

Econometric Modeling of Belarusian Ruble Exchange Rate

The authors describe the most common structural models of exchange rates, which comprise such basic theoretical concepts as purchasing power parity and interest rate parity.

Natalia ULIANOVA

Mechanism for Enhancing Investment Attractiveness of the Republic of Belarus

The article analyzes how foreign direct investment affects national economic development. The author comes up with a set of measures forming an organizational and economic mechanism for enhancing investment attractiveness of the Republic of Belarus in order to encourage the attraction of additional investment.

Serguey KISSEL

Retail Bank Lending in the Republic of Belarus

The author discusses retail bank lending in the Republic of Belarus which is a top priority for Belarusian banks at this stage of economic development of the country.

Valery SHULEKOVSKY

Export Promotion as a Measure of Economic Policy

Along with other components, export underlies economic and social prosperity of the state. The Republic of Belarus' raw materials are scarce, so focus must be on export promotion. The article reviews export problems and likely forms and methods of its promotion.

*Victor PLENKIN,
Olga BARAULYA*

Establishing a Credit Bureau in Belarus

Today, credit bureaus exist, in one form or another, virtually in all countries of the world. Most of the countries have reached a conclusion that the economy cannot develop efficiently without information openness and transparency. The authors show the progress of the establishment of this institution in Belarus.

Andrey AKSYONOV

Forms of Organized Trade in Financial Markets

Using the experience gained in the course of organizing trading in the developed markets, the author provides a brief description of forms of auction and non-auction organized trade.

Alexey BABINA

International Strategic Alliances

Successful economic and social development of the Republic of Belarus requires not only modernization of productive facilities on the basis of high-tech, but also equal participation of domestic economic entities in international division of labor. One of the mechanisms that can help solve these tasks is the joining by Belarusian enterprises of international strategic alliances. The article discusses these entities, their main forms and features, and provides practical recommendations as to the establishment and efficient operation of alliances involving Belarusian companies.

Galina MOISEICHIK

Organization of the Financial Sector Management System in Armenia

The article examines the organization of the system of financial sector management in Armenia. In the author's view, Armenian experience in reforming its financial market is attractive and can be used in devising the concept of Belarusian financial market development.

Yury GRUZITSKY

Land Bank in Vilno (1872-1914)

The author provides a documented account of the functioning of the Vilno Land Bank which became an essential link in mortgage lending of the Belarusian territory at the time of the establishment and development of capitalist economy.

Alexander ORLOV, Nikolai BORISENKO

Minting is a Delicate Matter

While describing some or other coins and how they circulate, we left out one of the most peculiar aspects, namely, production of metallic coins. The article explores the evolution of mintage since ancient time to date.

Dzmitry GULETSKY

Debasing Polish-Lithuanian Commonwealth Coins

Using the period of the Polish-Lithuanian Commonwealth decline as an example, the author shows attempts of the crowned heads to tackle their financial problems through debasing the coinage of own and neighboring countries. This subject becomes even more interesting if we compare top-ranking counterfeiters with swindlers of much lower standing of the time.

Чеканка монет — дело тонкое

(к статье на с. 62)

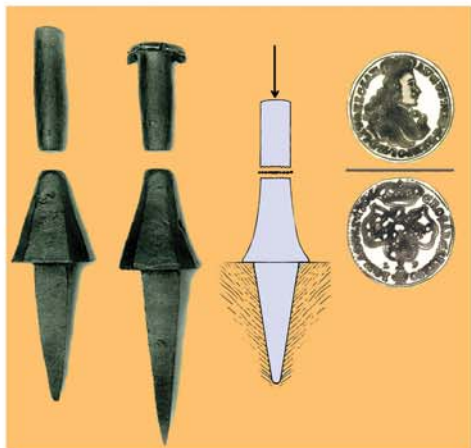


Рисунок 1. Верхний и нижний чеканы (с изображениями средневековых монет), которые применялись на монетных дворах Европы.



Рисунок 2. Такими “щипцами” изготавливали деньги чеканщики древнеримских монетных дворов.



Рисунок 3. Миниатюра из летописи XVI века передает этапы изготовления монет в средневековой России (допетровских времен).



Рисунок 4. Современная реконструкция монетных заготовок из проволоки до и после плющения, используемых для получения русских монет типа псковской денги из серебра (около 1510 года) и тверского пула из меди (примерно того же времени).



Рисунок 5. Чеканы российского “машинного” производства монет из круглых заготовок конца XVII века, пришедшие на смену проволочной технологии. Снизу алтын 1714 года и современная памятная монета Банка России с изображениями старинных монет, передающих технологическую трансформацию чеканочного производства своей страны.



Чеканка монет на Парижском монетном дворе. Литография 1860 года.



