

**Ирина НОВИКОВА,**

*доцент БГЭУ, кандидат экономических наук*

## **Формирование финансового рынка — ключевая задача выхода из кризиса экономики**

Завоевав политический суверенитет, Беларусь сегодня стоит перед решением задачи об экономическом суверенитете. Выработка национальной экономической политики и построения модели выхода из кризиса должны исходить не только из сложившегося экономического положения республики, консервируя его и приспособлявая всю внешнюю и внутреннюю политику к нему. Они должны иметь как свою стратегию, так и тактику.

Модель выхода из кризиса и последующего развития республики должна включать в себя как бы две подмодели — тактическую и стратегическую.

Чтобы не оказаться на задворках цивилизации, в республике, с одной стороны, необходимо решить проблемы становления рыночных отношений, создав цивилизованную национальную экономику, с другой — учитывать процессы, которые идут в странах с развитыми рыночными системами: интернационализацию и регионализацию экономической жизни на базе формирования интернациональной рыночной инфраструктуры и мировых рыночных структур, а также отход от регулирования внутринациональной активности и перенесение центра тяжести на его координацию экономической политики и прежде всего валютно-финансовой, на уровне государств. В этих условиях стратегическая цель развития Беларуси — формирование рыночной системы, по вертикали и горизонтали интегрированной в мировое хозяйство, обеспечение на этой основе благосостояния всех слоев населения и создание равных стартовых возможностей каждому члену общества, каждому предприятию в любой сфере деятельности вне зависимости от первоначальных возможностей, связей и случайностей.

Достижение этой цели предполагает решение целого комплекса проблем: структурной перестройки национального хозяйства; создания правовой базы рыночной среды и конституциональных форм для ее успешного функционирования; формирование условий и механизмов для рационального сочетания различных форм собственности, развития на этой основе новых форм хозяйствования и создание таким образом конкурентной рыночной среды; проведения активной социальной политики, ориентированной на создание равных стартовых возможностей для всех

трудоспособных членов общества и защиту нетрудоспособных (детей, пенсионеров, инвалидов); коренной перестройки государственного вмешательства в экономику. Тактическая модель, исходя из сложившегося экономического положения и факторов выхода из кризиса, будет “начинать работу” на стратегическую модель. Ее первая и главная задача сегодня — остановить спад производства, падение ВВП и заложить основы для экономической активности.

Задачи по достижению экономической активности должны решаться в два этапа: первый — макроэкономическая стабилизация и выход из кризиса (3-4 года), второй — формирование условий для реализации стратегической модели и роста экономической активности (2-3 года).

Достижение цели первого этапа тактической модели потребует решения комплекса задач и прежде всего: создать условия для проведения разгосударствления и приватизации; стабилизировать финансовую и кредитно-денежную системы, сократив на этой основе темпы инфляции; начать перестройку национальной экономики в сочетании с приватизацией; создать инфраструктуру для функционирования рыночной системы; обеспечить социальную защиту наиболее уязвимых слоев населения. Цели второго этапа должны в полной мере “работать” на стратегическую модель. Для реализации ее необходимо решить комплекс задач, таких, как перенесение центра тяжести в структурной перестройке на формирование экспортного потенциала; завершение “малой” и развертывание “большой” приватизации и приближение на этой основе к рациональным структурам развитых стран; формирование системы государственного регулирования с превалированием инструментов монетаристского регулирования; социальная переориентация экономики, рост доходов всех групп населения; интеграция в мировую экономику; сбалансирование платежного баланса республики.

Цели первого и второго этапов могут быть достигнуты при сочетании государственного регулирования с элементами рыночного саморазвития и воздействия по элементам затрат ВВП на потребление и элементам национального дохода для достижения сначала стабилизации, а затем роста экономической активности:

$$C + I + G + X = Y = C + I + G + X$$

$$\text{при } C + I + G + X = Y = C + T + S;$$

$$C + I + G + X = Y = C + T + S,$$

где  $C$  — потребление;  $I$  — инвестиции;  $G$  — правительственные расходы;  $X$  — чистый экспорт как разница между экспортом товаров и услуг  $X$  и импортом  $M$ , или  $X = X - M$ ;  $Y$  — национальный доход;  $T$  — чистые налоги;  $S$  — сбережения. Любая экономика может развиваться динамично только при сбалансировании общей суммы “инъекций” (injections) и “утечек” (withdrawals) капитала.

В этом процессе значительную роль должно сыграть становление и функционирование финансового рынка, регулирующего отток  $S$ ,  $M$ ,  $T$  и приток  $I$ ,  $X$ ,  $G$  капитала.

Функционирование финансового рынка — основа стабилизации финансовой системы и кредитно-денежной. Это — ключевая задача первого этапа.

Финансовые рынки включают множество каналов, по которым денежные средства “перетекают” от собственников к заемщикам. Их можно подразделить на две группы: каналы прямого финансирования и каналы так называемого косвенного финансирования.

Каналы прямого финансирования предлагают развитие рынка ценных бумаг (акций, облигаций и т.д.), каналы косвенного финансирования — развитие рынка кредитных ресурсов на основе перемещения финансо-

вых ресурсов при посредстве особых институтов: банков, фондов, страховых компаний, пенсионных фондов, инвестиционных и финансовых компаний.

Оба эти канала образуют финансовый рынок, нормальное функционирование которого осуществляется на основе рыночного ценообразования на финансовые ресурсы (курсы акций, процент за кредит, учетная ставка).

Финансовый рынок в республике только начинает формироваться. Существующая с 1991 года фондовая биржа — основное звено рынка ценных бумаг — полностью реализовать своих функций не может в силу недостаточности развития законодательной базы, замедления процесса приватизации, стереотипов поведения возможных субъектов финансового рынка. Недосточность законодательной базы проявляется в отсутствии Закона “О брокерской деятельности”, соответствующих положений в Законах “О налогах на доходы и прибыль предприятий, объединений, организаций”, “Об акционерных обществах, обществах с ограниченной ответственностью и обществах с дополнительной ответственностью”.

Большую роль в формировании данного рынка должно сыграть государство с помощью правильно построенной налоговой политики. В данном случае здесь будет решаться задача не только формирования рынка ценных бумаг, но и преодоления стереотипов поведения возможных субъектов финансирования рынка. На прибыль, используемую на приобретении акций “своего” или какого-либо иного предприятия, необходимо установить льготную ставку налога.

Значительным государственным регулятором при формировании рынка ценных бумаг может быть использование банковского кредита на покупку ценных бумаг населением. В результате эти регуляторы будут, с одной стороны, способствовать созданию рынка ценных бумаг и заложению основ инвестиционного сектора 1, и с другой — изменению направлений потребительского спроса, потребления С.

В республике относительно более развит рынок кредитных ресурсов, хотя его субъекты представлены главным образом Национальным банком и значительной сетью коммерческих банков. В зачаточном состоянии находится система коммерческих компаний, таких как “Скарб”, “Кентавр”.

Однако при отсутствии законодательной базы для всех этих институтов ограничивает направления коммерческой деятельности.

Отсутствуют взаимные фонды, в стадии становления находятся инвестиционные компании, пенсионные фонды.

Государственное регулирование существующего рынка кредитных ресурсов идет по пути формирования в Беларуси республиканской Резервной системы во главе с Национальным банком. Резервная система должна стать основным регулятором кредитно-денежной сферы. Национальный банк — ее основное звено — должен претворять в жизнь независимую от правительства кредитно-денежную политику, регулируя рост депозитов и кредитов коммерческих банков, таким образом противодействуя нарастанию инфляции. Большую роль в этом процессе призваны сыграть следующие направления деятельности Национального банка и его взаимодействия с коммерческими банками:

установление уровня кредитной эмиссии и норм отчислений в республиканский резервный фонд ресурсов;

регулирование учетной ставки процента по займам, предоставляемым коммерческим банкам из резервного фонда республики (выше уровня

инфляции) и процентных ставок по депозитно-ссудным операциям коммерческих банков, что обусловлено высоким уровнем монополизации на этом сегменте финансового рынка. Колебания процентных ставок должны происходить в определенных пределах. Регулирование данной сферы будет ослабевать по мере роста числа институтов кредитного рынка. Здесь необходима разработка специальной методики и инструментов, контролирующей ситуацию на значительно монополизированном кредитном рынке;

установление минимального размера Уставного фонда коммерческих банков;

регулирование создания отделений банка (по типу американского закона МакФэддена);

расчет предельных соотношений между размером собственных средств и общей суммой активов;

установление уровня ликвидности баланса и максимального размера риска, приходящегося на одного субъекта-заемщика;

предоставление на платной основе дополнительных заемных средств коммерческим банкам только в рамках программы по реструктурированию экономики. Изыскание же дополнительных финансовых ресурсов на иные цели должно идти на свободном финансовом рынке (создаваемые инвестиционные, пенсионные фонды, страховые компании и т.п.) и развитии на этой основе рынка онкольных ссуд.

Задачи создания финансового рынка должны быть решены в рамках первого этапа, что заложит финансовую основу выхода из кризиса и стабилизации за счет аккумуляции внутренних источников и формирования каналов использования финансовых ресурсов. Однако все эти проблемы должны решаться в рамках национальной экономики на базе национальной валюты. Значительно усложняется проблема выхода из кризиса Беларуси в связи с вхождением в рублевую зону. Ибо оно потребует от республики "пожертвований" в виде отказа (полного или частичного) от экономического, а следовательно, и политического суверенитета.

При существовании национальной валюты перестройку экономики может направлять Национальный банк Республики Беларусь, занижая учетную ставку процента на кредиты, направляемые на реконструирование экономики. Национальный банк сможет регулировать этот процесс. Став же филиалом Центрального банка России, Национальный банк будет зависеть от учетной ставки ЦБР, что значительно усложнит регулирование перестройки национальной экономики, сделает ее более дорогостоящей. Ибо даже сегодня российское правительство потребовало 50-процентного залога в виде золота и твердой валюты при поставке рублевой наличности.

Вхождение в рублевую зону будет только консервировать сложившуюся неустойчивую структуру белорусской экономики. А замедление перестройки последней, ее усиливающаяся привязка к российской экономике, скупка предприятий сильным российским предпринимательством, уже прошедшим путь первоначального накопления капитала, решит экономический вопрос "по Жириновскому" — оставит белорусам только вопросы национальной культуры в лучшем случае.

Выход из кризиса экономики Беларуси видится только в ускорении экономических реформ, сочетающемся с формированием цивилизованного финансового рынка, могущего впоследствии стать аккумулятором финансовых ресурсов Востока и Запада. Ибо его местонахождение — центр Европы.