

тельное сальдо торгового баланса, связанное с неконкурентоспособностью продукции, нерасполагающий инвестиционный климат, возросший государственный долг, требующий выплат в иностранной валюте. Перевыполнению в 2013 г. банками запланированных показателей по кредитованию способствовали снижение ставки рефинансирования в первом полугодии и участие банков в реализации государственных программ.

### Литература

Национальный Банк Республики Беларусь // Статистика [Электронный ресурс]. — 2013. — Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics>

*Ю.Ю. Сидоренко, магистр экон. наук  
БТЭУ ПК (Гомель)*

## РОЛЬ ОПЦИОНОВ В ХЕДЖИРОВАНИИ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ НА БИРЖЕВОМ СРОЧНОМ РЫНКЕ

Белорусский срочный рынок представлен в настоящее время только фьючерсами, а на мировом срочном рынке доля опционов в общем обороте биржевых деривативов, если оценивать его по данным FIA, вплоть до 2010 г. превосходила долю фьючерсов и составляла в период с 2006 по 2009 г. от 53,5 до 55,6 %, а в 2010 и 2011 гг. — 46,3 и 48,2 % соответственно. По оценкам WFE, в 2010 и 2012 гг. доля фьючерсов (50,4 и 51,9 % соответственно) превысила долю опционов (49,6 и 48,1 %), а в 2011 г. доля опционов в общем количестве контрактов составила 52,0 %.

Оборот биржевых срочных производных инструментов отражает совокупный объем сделок, осуществляемых хеджерами, спекулянтами и арбитражерами. Основным индикатором объема сделок в целях хеджирования в мировой практике признаны открытые позиции. По данным BIS об оборотах и открытых позициях, по количеству контрактов в разрезе инструментов срочного рынка на группы базисных активов автором было оценено соотношение долей фьючерсов и опционов в обороте и в открытых позициях мирового рынка деривативов. Относительное их соответствие наблюдается только по деривативам на индексы акций, в то время как по остальным очевидны явные диспропорции: доля опционов в открытых позициях существенно выше, чем в обороте, а по фьючерсам соответственно, существенно ниже. Причем по процентным ставкам в 2010 и 2012 гг., а по товарам в 2007 и 2008 гг. доли опционов и фьючерсов в открытых позициях практически уравнивались, тогда как в обороте доля опционов не превышала 21,4 % по процентным ставкам и 9,5 % — по товарам. По валюте самые кардинальные расхождения наблюдались в 2010 г.: в то время как доля опционов в открытых позициях находилась

на максимальном для себя уровне (32,2 %), их доля в обороте упала до минимума (3,8 %).

Поэтому при оценивании доли открытых позиций в обороте, которые косвенно свидетельствуют о доле операций, осуществляемых в целях хеджирования, закономерно преобладают опционы: если доля открытых позиций в обороте по фьючерсам в основном не превышает 2–3 %, то доля по опционам на товары составляет от 10,2 до 14,3 %, на процентные ставки — от 5,7 до 9,8 %. По валюте вплоть до 2009 г. доля открытых позиций в обороте по опционам тоже была относительно высока и достигала в предкризисный 2007 г. 7,3 %, и несмотря на то, что в последние два года сократилась до 1,3 %, она по-прежнему опережает соответствующую долю фьючерсов почти в два раза. Следовательно опционы используются в целях хеджирования в 2–4 раза чаще, чем фьючерсы.

Это подтверждают и данные о количестве деривативов российского срочного рынка, где доля опционов в обороте очень мала и за последние четыре года не превышала 4,2 % всего количества контрактов, тогда как доля в открытых позициях за это время составляла от 13,3 до 28,1 %. В предкризисный 2007 г. и кризисный 2008 г. доля опционов в обороте насчитывала 17,4 и 19,3 % соответственно, а в открытых позициях достигала 45,8 % на конец 2007 г. и 28,5 % на конец 2008 г. Еще больше подчеркивает значительную роль опционов во время кризиса анализ результатов работы российского срочного рынка первой половины 2008 г.: доля опционов в открытых позициях на 1 июля 2008 г. достигла 60,1 % при доле в обороте 23,3 % — это даже несмотря на то, что опционы на этом рынке присутствуют только на самые ликвидные фьючерсы.

Таким образом, анализ структуры открытых позиций, которые отражают востребованность деривативов в целях хеджирования, и ее сопоставление со структурой оборота выявило существенные диспропорции в соотношении в них долей фьючерсов и опционов, которые на фоне многократного превышения доли открытых позиций в обороте по опционам, свидетельствуют о том, что они гораздо чаще, чем фьючерсы, используются в целях хеджирования.

*Т.В. Сорокина, д-р экон. наук, профессор  
БГЭУ (Минск)*

## **ОСОБЕННОСТИ И ПРОБЛЕМЫ БЮДЖЕТА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ НА 2014 ГОД**

Государственный бюджет является одним из важнейших механизмов обеспечения параметров социально-экономического развития стра-

□□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□. □□□□□□□□.

□□□□□□□□ □□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□. □□□□□□□□□□