

которой жили. Поэтому они внесли большой вклад в создание концепций, ограничивающих роль государства в экономике, а также носящих откровенно антигосударственный характер (теории коммунизма и анархизма).

Иудаистский взгляд на мир определенным образом воздействовал на менталитет европейских народов, значительно скорректировав христианскую традицию трактовки богатства и кредитных отношений, их места и роли в социуме. Это оказало революционное влияние на формирование капиталистической рыночной экономики в Европе. В. Зомбарт писал о том, что капитализм разорвал железные цепи древнейших религий [2, 354]. Рационализм и утилитаризм капиталистического развития непосредственно повлияли на дехристианизацию европейских народов. Принципы капиталистического рынка, где ключевым механизмом является безусловность переуступки абстрактного права требования на актив-обязательство, объективно вели к деперсонализации и овеществлению общественных отношений, превращению человека в формальную и частичную экономическую функцию. Против этих тенденций развития непримиримо выступала христианская церковь. «Церковно-нравственное учение хотело влиять не столько на размер наживы, сколько на умонаправление капиталистического предпринимателя. Чему оно хотело воспрепятствовать и несомненно помогло ставить препятствия — это перевертыванию всех жизненных ценностей, как оно совершилось только в нашу эпоху» [2, 245].

Длительное взаимодействие античной и христианской цивилизаций с иудейской духовной и экономической традицией выработало совместное специфическое видение капиталистической экономики, в которой иудейские мировоззренческие установки на характер и формы деятельности индивида в абстрактной экономике были интегрированы в мировоззренческие установки дехристианизирующихся народов Западной Европы Нового и Новейшего времен.

Литература

1. Эвола, Ю. Люди и руины. Критика фашизма: взгляд справа / Ю. Эвола. — М.: АСТ МОСКВА: ХРАНИТЕЛЬ, 2007.
2. Зомбарт, В. Буржуа. Евреи и хозяйственная жизнь / В. Зомбарт. — М.: Айрис-пресс, 2004.
3. Новицкий, И.Б. Римское право: учеб. / И.Б. Новицкий. — М.: ИКД ЗЕРЦАЛО, 2008.
4. Вебер, М. История хозяйства. Биржа и ее значение / М. Вебер. — М.: Гиперборея, Кучково поле, 2007.
5. Даймонт, М. Евреи, бог и история / М. Даймонт. — М.: Имидж, 1994.

И.А. ЕРЕМЕЕВА

СУВЕРЕННЫЙ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ: РОЛЬ И ПРОБЛЕМЫ ПОВЫШЕНИЯ

Для эффективного вхождения Республики Беларусь в международный рынок ссудных капиталов и привлечения дешевых внешних заемных ресурсов необходимо получение кредитного рейтинга. Он представляет собой независимую и надежную оценку кредитоспособности эмитента, на основе которой участники рынка могут принимать обоснованные финансовые решения, т.е. способность и готовность эмитента своевременно и в полном объеме выполнять финансовые обязательства.

Ирина Александровна ЕРЕМЕЕВА, кандидат экономических наук, доцент кафедры бюджета и финансов внешнеэкономической деятельности Белорусского государственного экономического университета.

Кредитные рейтинги могут присваиваться эмитенту (суверенное правительство, региональные и местные органы власти, корпорации, финансовые институты, объекты инфраструктуры, страховые компании, управляемые фонды) или отдельному долговому обязательству.

Предоставляя независимое, обоснованное и компетентное мнение, кредитный рейтинг помогает эмитенту расширить доступ к заемным средствам и другим источникам капитала, повышая, тем самым, финансовую гибкость эмитента.

Для тех эмитентов, которые привлекают средства под гарантии третьих лиц, кредитный рейтинг может снизить стоимость такой гарантии или с большей эффективностью привлечь средства без приобретения гарантии.

Кредитный рейтинг часто используется банками и другими финансовыми посредниками для принятия решений по кредитованию, сделкам на денежном рынке, страхованию, лизингу и в любых других ситуациях, где требуется оценка кредитоспособности делового партнера. Многие компании предпочитают не раскрывать свою финансовую информацию в процессе деловых переговоров. В этом случае кредитный рейтинг эмитента служит надежным ориентиром кредитоспособности.

Самыми знаменитыми рейтинговыми агентствами, чьи услуги пользуются во всем мире, являются «Мудис Инвесторс Сервис», «Стэндрд энд Пурс» и «Фитч Рэйтинг». Рейтинги присваиваются в буквенном выражении, что соответствует следующим значениям (рис.1).

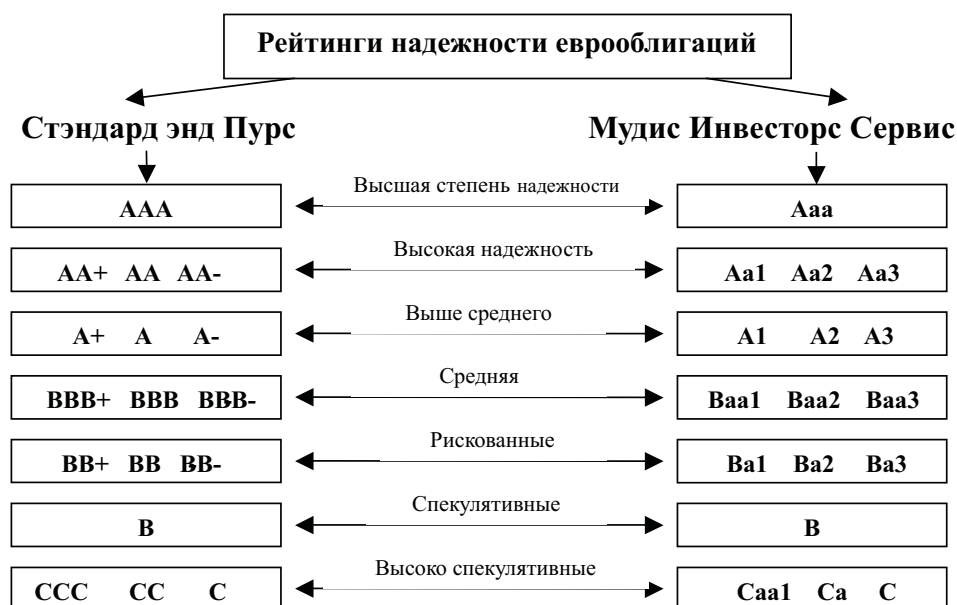


Рис. 1. Характеристика рейтингов надежности еврооблигаций двух рейтинговых агентств на основе данных [1; 2]

В августе 2007 г. Республике Беларусь были присвоены суверенные кредитные рейтинги сразу двумя международными агентствами: «Стэндрд энд Пурс» и «Мудис Инвесторс Сервис».

Первое присвоило Республике Беларусь суверенный кредитный рейтинг «В+» по долгосрочным обязательствам в иностранной валюте и рейтинг «ВВ» по долгосрочным обязательствам в национальной валюте и краткосрочные рейтинги «В». Прогноз стабильный. Включая этот новый рейтинг, в настоящее время Стэндрд энд Пурс поддерживает рейтинги 109 суверенных правительств во всем мире.

Второе международное рейтинговое агентство 22 августа 2007 г. присвоило Республике Беларусь рейтинг эмитента «В1» по долговым обязательствам пра-

вительства Беларуси в иностранной и национальной валюте, что соответствует значению рейтинга, присвоенного днем ранее агентством «Стэндрд энд Пурс», и подчеркивает схожесть этих двух наиболее влиятельных рейтинговых агентств в оценках устойчивости социально-экономического состояния Республики Беларусь [2].

Однако в условиях мирового финансового кризиса 3 ноября 2008 г. международная рейтинговая компания «Стэндрд энд Пурс» изменила свой прогноз по суверенным кредитным рейтингам Республики Беларусь со «Стабильного» на «Негативный» (см. таблицу).

История кредитного рейтинга Республики Беларусь [1–3]

Дата	Рейтинг по международной шкале	
	В иностранной валюте / Прогноз	В национальной валюте / Прогноз
21.08. 2007 г.	B+/ Стабильный/В	BB/ Стабильный/В
24.07. 2008 г.	B+/ Стабильный/В	BB/ Стабильный/В
03.11. 2008 г.	B+/ Негативный/В	BB/ Негативный/В

Изменение прогноза по рейтингам Республики Беларусь обусловлено ожидаемым неблагоприятным влиянием общемирового ухудшения экономической и финансовой среды на белорусскую экономику.

По кредитному рейтингу ближайшим аналогом Республики Беларусь является Грузия (рейтинг по обязательствам в иностранной валюте: B+/Стабильный/В). Для сравнительного анализа хорошо подходят Пакистан (B+/Стабильный/В) и Уругвай (B+/Позитивный/В). Безусловными примерами для сравнения являются Украина (B/Негативный/В) и Сербия (BB-/Стабильный/В).

Для присвоения суверенного кредитного рейтинга используется единая методика анализа экономических, финансовых и административных факторов развития страны. Эти параметры оцениваются не изолированно друг от друга, а в комплексе. Единство применяемой методики позволяет анализировать кредитоспособность разных стран. Для присвоения рейтинга эмитентам принимаются в расчет уникальные характеристики государства, особенности взаимоотношений между органами власти разных уровней и макроэкономическая ситуация.

Анализ основных макроэкономических показателей, учитываемых агентством «Стэндрд энд Пурс» при присвоении кредитного рейтинга Республике Беларусь, показал, что экономика Беларуси, в которой преобладает государственный сектор, добилась хороших показателей за прошедшие несколько лет.

Централизованно проводимая правительством социально ориентированная политика способствовала быстрому росту реальных доходов, почти полной занятости и сокращению бедности до самого низкого уровня в СНГ.

По одним показателям Беларусь лидирует, по другим — занимает одно из последних мест среди стран группы «В», поэтому ее положение в «группе равных» можно считать уникальным. Республика Беларусь занимает одно из первых мест по уровню экономического развития. Средний рост ВВП в 2002–2007 гг. составил 8,2, инфляция за эти же годы значительно снизилась и в среднем составила 7,5 %. Показатели государственного бюджета и внешнего платежного баланса Беларуси выше, чем у всех остальных стран «группы равных». Показатель общего государственного долга (18 % от ВВП, из которых 9 составляют гарантии) — самый низкий в рейтинговой категории «BB». Эти результаты были достигнуты при доминирующей роли государства в экономической деятельности, тогда как частный сектор произвел лишь четвертую часть ВВП [4].

Основной внешний риск и один из факторов, наиболее негативно влияющих на уровень суверенных кредитных рейтингов Беларуси, связан не столько с платежеспособностью, сколько с ликвидностью. Валовая потребность Беларуси во внешнем финансировании (платежи по счету текущих операций

(СТО) плюс погашение долговых обязательств со сроками погашения, наступающими в краткосрочном периоде), в процентах от поступлений по СТО и доступных резервов составила в 2007 г. 116 %, что превысило медианное значение по категории «В» на 18 %.

Еще существеннее отставание Беларуси по показателям достаточности резервов: в 2007 г. доступных средств было достаточно для покрытия менее чем двух месяцев платежей по СТО, поэтому с платежным балансом связан значительный риск рефинансирования (рис. 2).

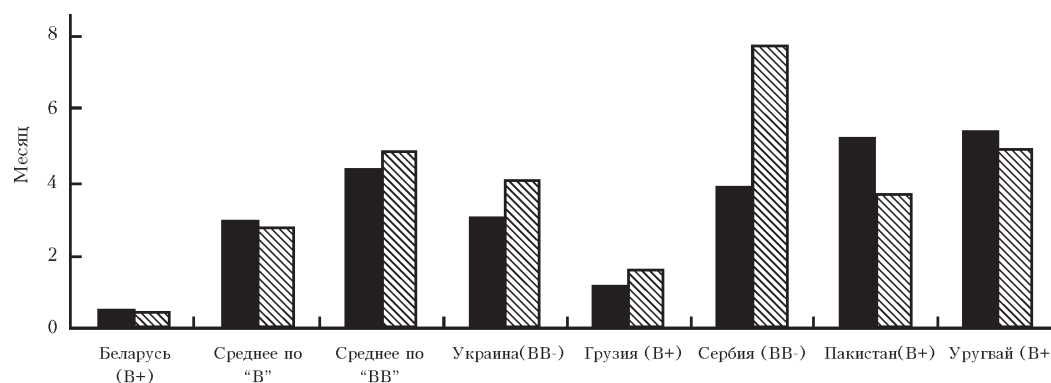


Рис. 2. Доступные резервы Республики Беларусь к платежам по СТО [1]:

■ — среднее в 2004–2006 гг.; ▨ — среднее в 2007(о)–2009(п) гг.

В ближайшие годы ситуация с внешней ликвидностью может осложниться, так как ожидается, что ухудшение условий торговли вызовет рост внешнеторгового дефицита, в то время как увеличение внешних заимствований (необходимых для финансирования повышающегося дефицита текущего баланса) будет сопровождаться ростом расходов на обслуживание внешнего долга. В этом отношении Беларусь можно сравнить с Украиной и Грузией, хотя у данных стран уровень ликвидности все же выше, а рост дефицита текущего баланса и внешних заимствований обусловлен потребностями частного сектора.

Одним из отрицательных факторов, оказывающих влияние на значение кредитного рейтинга, является также повышение цен на энергоносители. Ежегодный рост цен на российскую нефть и газ приводит к значительному ухудшению показателей торговой деятельности и снижению коэффициентов внешней ликвидности Беларуси. В этой связи специалисты МВФ сделали среднесрочный прогноз, который оценивает последствия повышения цен на энергоносители и их влияние на основные макроэкономические показатели. Так, бюджетное сальдо постепенно ухудшится до 3,5 % ВВП к 2011 г., возрастет дефицит счета текущих операций до 6 % ВВП в среднесрочной перспективе, что приведет к увеличению внешнего долга [5, 73].

Последствия увеличения цен на российскую нефть и газ уже отразились на дефиците внешней торговли Республики Беларусь. Согласно данным Министерства статистики и анализа Республики Беларусь за 2007 г. сальдо внешней торговли сложилось отрицательным в размере 4,3 млн дол. США, а за 11 месяцев 2008 г. превысило 5,4 млрд дол. США [4].

В 2009 г. можно предположить, что дефицит платежного баланса существенно увеличится под влиянием ряда негативных обстоятельств. Снижение динамики экономического роста в регионе вызовет снижение экспортного спроса, особенно со стороны ключевых торговых партнеров из СНГ. Условия торговли для Беларуси ухудшатся в связи с очередным значительным сокращением (вступающим в силу в начале 2009 г.) российских субсидий, компенсирующих часть цены на импортируемый газ.

Одновременно с существенным ростом дефицита текущего платежного баланса серьезно уменьшились возможности внешнего финансирования — в свя-

зи с ситуацией, сложившейся на мировом финансовом рынке. Прямые иностранные инвестиции-нетто, за счет которых в 2008 г. профинансировано порядка 2/3 дефицита текущего платежного баланса, в 2009 г., скорее всего, уже не будут играть столь же важную роль в структуре привлекаемых средств.

В результате проведенного анализа следует сказать, что кредитный рейтинг Республики Беларусь и прогноз «Негативный» отражает проблемы, связанные с ухудшением текущего платежного баланса страны, а также низкими уровнями внешней ликвидности и снижением доступности внешнего финансирования. Стабилизационный заем, предоставленный Российской Федерацией, который будет дополнен резервным кредитом, запрошенным у Международного валютного фонда, должны обеспечить стране определенную стабильность.

Необходимыми условиями повышения рейтинга Беларуси и изменения прогноза на прежний, «Стабильный», являются существенное увеличение уровня валютных резервов, а также принятие мер, направленных на укрепление внешней конкурентоспособности и снижение зависимости белорусской экономики от импорта. И, напротив, значительное увеличение дефицита текущего платежного баланса и дальнейшее ухудшение показателей внешней ликвидности могут стать причинами понижения рейтингов.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Российский интернет-портал // Официальный сайт «Standard & Poor's» [Электронный ресурс]. — 2007. — Режим доступа: <http://www.standardandpoors.ru>. — Дата доступа: 10.07. 2007.
2. Российский интернет-портал // Официальный сайт «Moody's в России и СНГ» [Электронный ресурс]. — 2007. — Режим доступа: <http://www.moodyseasterneurope.com>. — Дата доступа: 10.09. 2007.
3. Российский интернет-портал // Официальный сайт «Standard & Poor's» [Электронный ресурс]. — 2009. — Режим доступа: <http://www.standardandpoors.ru>. — Дата доступа: 04.01. 2009.
4. Основные показатели внешней торговли // Официальный сайт М-ва статистики и анализа Респ. Беларусь [Электронный ресурс]. — 2009. — Режим доступа: <http://belstat.gov.by/homep/gu/indicators/trade.php>. — Дата доступа: 03.01. 2009.
5. World Economic Outlook. — 2007. — September.

А.О. ЛЕВКОВИЧ

КОНЦЕПЦИИ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА И ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА

Среди исследовательских проблем в сфере принятия решений о финансировании в работах зарубежных авторов [1–5] ключевая — эффективное взаимодействие предприятия с финансовым рынком в процессе привлечения финансовых ресурсов. Центральным звеном этой проблемы является определение оптимальной структуры капитала (соотношения заемных и собственных средств) при разработке финансовой политики, что подтверждается многочисленными исследованиями российских авторов [6–10]. Однако вопросы анализа различных схем финансирования (включая сопоставление финансирования посредством прямого выхода на финансовый рынок через эмиссию акций и облигаций с финансированием через посредников) и отбора наиболее эффективных из них игнорируются, так как априори предполагается, что конкуренция среди финансово-кредитных учреждений приводит к выравниванию условий финансирования.

Александр Олегович ЛЕВКОВИЧ, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и финансового менеджмента Белорусского государственного экономического университета.