

учетом которого определяются рейтинги прочих эмитентов данной страны. Рейтинги частных эмитентов практически никогда не превышают рейтинга национального правительства («суверенный потолок») и обычно находятся либо на том же уровне, что и суверенный, либо ниже.

В научной литературе нет единого мнения о том, могут ли рейтинги рассматриваться в качестве сигналов раннего предупреждения кризисных ситуаций, позволяющих инвесторам своевременно принять правильные решения о перераспределении своих капиталов, и если да, то насколько качественно они выполняют эту роль. После финансовых кризисов (преимущественно азиатского) появился ряд специальных исследований, посвященных усовершенствованию методик анализа странового риска. Эти работы выявили некоторые новые подходы и оценочные индикаторы, касающиеся кризисной уязвимости стран с развивающимися рынками. Проблема, однако, заключается в том, что в отношении стран с развивающимися рынками качественных оценок вероятности суверенного дефолта на сегодняшний день не существует. Единственный способ правильно отразить нарастающую кризисную уязвимость — это рассматривать не причины кризиса, которые в каждом конкретном случае и историческом периоде могут быть разными, а общие симптомы, характерные для всех однотипных системных шоков.

В настоящее время методические упущения рейтинговых агентств были отчасти учтены мировыми финансовыми институтами, но кардинального изменения методик самих рейтинговых компаний так и не произошло. Накопленный опыт по предупреждению финансовых кризисов требует тщательной оценки при выборе средств и методов, направленных на их предотвращение. Принимая во внимание малоизученность тематики странового риска, а также учитывая получение Беларусью официального суверенного кредитного рейтинга, представляется целесообразным осуществить дальнейшее теоретическое и практическое исследование данной проблемы.

Понимание механизмов возникновения и развития финансовых кризисов позволяет выработать направления эффективной антикризисной политики и создать условия для обеспечения финансовой стабильности Республики Беларусь.

*О.И. Румянцева, канд. экон. наук, доцент
БГЭУ (Минск)*

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Минимизация темпов инфляции является одной из важнейших целей денежно-кредитной политики. Для определения системы монетарных методов и инструментов антиинфляционной направленности необходимо исследовать специфику инфляции в транзитивной экономике. Актуальность разработки теории инфляции, способной дать адекват-

ную интерпретацию происходящим в переходных странах явлениям, заключается в том, что разрабатываемые методологические подходы должны учитывать особенности трансформационной экономики, то есть системы с формирующимися рынками. Характерными особенностями подобных экономик является наличие и постоянное возобновление в них внутренних системных дисбалансов, обусловленных «незрелостью» структурных, институциональных и других основ функционирования. Достигнув некоторой предельной величины, накопленное в той или иной системе неравновесие стимулирует инфляцию, восстанавливающую нарушенный баланс.

Способность инфляции восстанавливать внутреннее равновесие экономической системы связано, на наш взгляд, с ее важнейшим свойством — несбалансированностью самой инфляции. Это означает, что инфляция проявляется в устойчивом, но неравномерном росте цен различных благ и факторов производства. Данное свойство инфляции связано прежде всего с объективно существующими различиями мобильности («адаптационными лагами») тех или иных рынков в ответ на происходящие изменения (наиболее мобильным является фондовый рынок, ригидным — рынок труда). В результате изменение относительных цен и доходности факторов производства стимулирует перераспределение финансовых потоков в соответствии с требованиями экономической конъюнктуры, нивелирующее накопленный дисбаланс.

Способность инфляции восстанавливать экономическое равновесие, корректировать возникшие внутренние системные дисбалансы, на наш взгляд, зависит, во-первых, от степени развитости тех или иных рынков, во-вторых, от их способности нивелировать проблему асимметрии информации и, в-третьих, от размера возникшего дисбаланса экономической системы.

Таким образом, чем выше степень развития рынков (фондового, денежного, кредитного, факторов производства и др.), тем (при прочих равных) ниже информационная асимметрия, искажающая относительные цены в экономике. Поэтому развитая рыночная экономика априори характеризуется более низкими темпами инфляции, так как может более эффективно корректировать информационную асимметрию по причине структурной и институциональной достаточности.

Размеры возникших дисбалансов, в свою очередь, определяют возможность экономической системы к самовосстановлению. Для развитой экономической системы характерным является наличие стабилизирующих ситуацию обратных связей, определяющих потенциал системной устойчивости. Переходная экономика по причине недостаточного потенциала системной устойчивости может не только не компенсировать эти отклонения, но даже усиливать их. Более того, восстановление частных балансов (на том или ином рынке, или его сегменте) влечет за собой нарушение равновесия в других подсистемах. Поэтому инфляция превращается в перманентный процесс выравнивания частных балансов: структурных, фискальных, валютных, монетарных и др. Все это опре-

деляет цикличность инфляции в транзитивном хозяйстве по причине цикличности ее источника — системных неравновесий.

Таким образом, в экономических системах с формирующимися рынками инфляция может рассматриваться как многофакторное перманентное явление, представляющее собой органическое единство процессов накопления инфляционного потенциала и последующего перехода его в открытую инфляцию. Исследование этих двух составляющих инфляционного процесса, а также механизмов перехода одной в другую позволит повысить эффективность монетарного регулирования инфляции в транзитивных экономических системах.

*Т.К. Савчук, канд. экон. наук, доцент
БГЭУ (Минск)*

РАЗВИТИЕ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ БАНКОВСКИМИ РИСКАМИ ПРИ ФИНАНСИРОВАНИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ И ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Финансирование инвестиционных и инновационных проектов сопряжено с повышенными рисками. В условиях высоких рисков инвестирования особое значение для кредиторов, инвесторов, предприятий приобретает выбор оптимальных форм и методов финансирования инвестиционных проектов. Наряду с традиционным банковским кредитованием банки используют такие методы финансирования, как финансовый лизинг, инвестирование в уставный капитал предприятий, проектное финансирование. Каждый метод предполагает определенный набор способов управления рисками инвесторов. В конечном итоге доступность для субъектов хозяйствования и особенности применения того или иного метода финансирования зависят от того, какими способами по снижению рисков инвесторов располагают сами предприятия. Традиционные банковские инвестиционные кредиты, как правило, доступны для действующих предприятий, обладающих значительными активами, которые могут быть использованы в качестве обеспечения. Однако при реализации инновационных проектов зачастую отсутствует ликвидный залог, а гарантии и поручительства в отечественной банковской практике должны обеспечиваться также залогом имущества поручителя, гаранта, что усложняет процедуру оформления обеспечения исполнения обязательств по кредитным договорам.

Активизация кредитных операций инвестиционного характера должна сопровождаться созданием адекватной системы управления банковскими рисками и контроля над ними. К числу механизмов распределения рисков и методов управления кредитными рисками в рыночной экономике наряду с традиционным оформлением залогового обеспече-