

Секция 3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕХАНИЗМА

<http://edoc.bseu.by:8080>

Е.С. Быков
БГЭУ (Минск)

РЫНОК ГКО РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Развитие денежно-кредитной сферы Республики Беларусь, начиная с 2001 г., вступило в новую стадию, характеризующуюся умеренными относительно предыдущих лет и контролируруемыми темпами девальвации и инфляции. При этом темпы девальвации белорусского рубля были ниже темпов инфляции, что при стремлении Национального банка Республики Беларусь поддерживать ставку рефинансирования на положительном уровне вывело доходность рублевых инструментов на уровень, превышающий доходность инструментов, номинированных в долларах США. Как правило, процессы колебаний инфляции и девальвации идут в определенной степени слаженно. При этом за последние два года соотношение темпов девальвации с темпами инфляции составило примерно 70 %. Причина подобного заключается в следующем. Во-первых, последний показатель контролируется относительно легче и его регулирование с целью занижения не толкает белорусские предприятия к банкротству столь явно. Во-вторых, высокие положительные ставки по рублевым инструментам явились следствием желания властей остановить "бегство" от рубля в доллар США и привлечь деньги населения в банковскую систему. В-третьих, тенденция заниженных относительно инфляции темпов девальвации является в каком-то смысле следствием взятой на вооружение правительством программы ускоренного роста благосостояния населения. В-четвертых, тенденции укрепления рубля в реальном выражении наблюдаются сейчас и в России, к денежной единице которой привязан белорусский рубль.

Риск дефолта, объявленный в Беларуси, невелик и традиционно обращает на себя внимание по ассоциации с известными российскими событиями 1998 г. На самом деле и внешний, и внутренний долг республики находятся в допустимых пределах.

Риск покупательной способности, т.е. риск того, что вследствие тех или иных причин инфляция превысит доходность по бумагам, обесценив доход инвестора, зависит от планов Национального банка. На 2003 г. инфляция спрогнозирована Национальным банком в размере 18—24 %, а ставка рефинансирования — 28—32 %. Отметим, что с трудностями выполнения прогноза инфляции сталкива-

ются и в России. В отличие от девальвации, которой при наличии валютных резервов управлять относительно легко, инфляцию контролировать сложнее.

Риск девальвации является наиболее существенным для внешних инвесторов. Золотовалютные резервы Национального банка, демонстрировавшие в течение года тенденцию к небольшому падению, увеличились с 227,2 млн дол. на конец 2001 г. почти в 2 раза — до 441,2 млн дол. на начало 2003 г. Поэтому мы можем говорить о том, что рынок ГКО достаточно безопасен, по крайней мере, в ближайшее время.

В краткосрочном аспекте имеет смысл ознакомиться с планами Национального банка, которые предусматривают постепенное снижение реальной доходности рубля.

Рассматривая среднесрочный аспект, обратим внимание на будущую привязку белорусского рубля к рублю российскому. Можно предполагать, что доходность белорусских бумаг будет примерно равна доходности их российских эквивалентов плюс определенный спрэд за страновой риск. Однако здесь надо учесть тенденции, происходящие в настоящее время на рынке российских государственных ценных бумаг.

Но все рассуждения в этом направлении приобретут смысл тогда, когда будет принято решение о привязке валют, и механизм ее станет полностью понятным.

<http://edoc.bseu.by:8080>

Р.Н. Василевский
БГЭУ (Минск)

ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В УСЛОВИЯХ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

Мировая финансовая глобализация — объективный и актуальный процесс, заключающийся в усилении роли международных финансовых рынков с точки зрения осуществления операций кредитования и заимствования резидентами различных стран.

Развивающиеся государства, несмотря на возникающие валютно-финансовые кризисы, по мнению ведущих экономистов, в долгосрочной перспективе считаются важной интегрированной частью глобализированного финансового мира.

Взаимосвязь финансовых рынков отдельных стран и территорий нашла отражение в исключительных по своим объемам финансовых потоках, направляемых в “переходные” экономики. Если в 70—80-х гг. суммарный поток капитала в эти страны достигал