

Корень всех разногласий лежит в разном понимании сущности денег в экономике Беларуси. По теории “дешевых денег” они не обладают внутренне ценностью из-за их декретивного характера. Деньги не являются монетарным инструментом согласования спроса и предложения — это условно счетный инструмент, необходимый для чисто бухгалтерских операций. Деньги не обязательны к исполнению должником перед кредитором, долговое обязательство, ввиду действия в экономике Беларуси в качестве императива системы мягких бюджетных ограничений. Это ведет к созданию государством разветвленной системы директивного регулирования цен на товары, деньги, капитал. Последнее ведет к “запуску” механизма принудительно направляемых государством потоков ресурсов на приоритетные цели и широкому действию механизмов перераспределения доходов. При директивном регулировании ценовых параметров роль денег в экономике становится пассивной. Деньги теряют свои качества — жесткость, труднодоступность и дороговизну.

Демонетизация экономики Беларуси — это ничто иное как демонетизация национальной денежной единицы в системе товарно-денежных отношений национальной экономики, что ведет к долларизации экономики. Падение коэффициента монетизации вызвано тем, что процесс обесценения номинальной СДМ происходит более интенсивными темпами, чем процесс обесценения номинального ВВП и производство реального ВВП сократилось на 34 %. Однако это стало основанием утверждения сторонников теории “дешевых денег”, что количество денег в экономике уменьшилось, а темпы роста денежной эмиссии и СДМ отстают от роста цен на товары. Но количество реальных денег в экономике уменьшилось из-за инфляции. Чем выше темпы денежной эмиссии и СДМ, тем меньше реальных денег функционирует в экономике. В экономику Беларуси эмитировалось номинальных денег больше, чем она могла эффективно использовать и поэтому эти номинальные деньги посредством механизмов инфляции и девальвации обесценились и уменьшили массу реальных денег. Падение коэффициента монетизации вызвано процессами инфляции, что ведет к ухудшению структуры СДМ: 1) рост доли “горячих денег” — наличных денег и депозитов до востребования и уменьшения доли срочных депозитов; 2) доля иностранной валюты растет, а национальной уменьшается; 3) в структуре депозитов в инвалюте доля депозитов до востребования увеличивается, а доля срочных уменьшается. Уменьшение доли срочных депозитов лишает экономику источника “длинных” денег, предназначенных для долгосрочного инвестирования. Высокий коэффициент монетизации, имманентный странам с развитой рыночной экономикой, базируется на эффективной структуре СДМ. Она возможна лишь при осуществлении жесткой монетарной политики, ведущей к низкой инфляции. Для того чтобы повысить уровень монетизации на “здоровой основе” необходимо провести антиинфляционные действия и прекратить проинфляционную политику, проводимую в Беларуси под лозунгом “подъема коэффициента монетизации экономики”.

*О. В. Павлюкова*

Белорусский государственный экономический университет

### **Процентный риск: концепции управления**

В процессе осуществления своей деятельности современные коммерческие банки постоянно сталкиваются с возможностью возникновения различных видов рисков, одним из которых является так называемый процен-

тний риск. Процентный риск обусловлен, как правило, конъюнктурными колебаниями процентных ставок и представляет собой угрозу недополучения ожидаемых доходов или осуществления дополнительных расходов по сделке. Практикой доказано, что нередко из-за неожиданных и крупномасштабных изменений процентных ставок банки несут значительные потери, поскольку стоимость привлеченных ресурсов оказывается значительно выше доходов по активным операциям. Снизить уровень этих потерь, а иногда и совсем избежать их позволяет риск-менеджмент.

Сегодня в управлении процентным риском используют несколько концепций. Наиболее интересны две: концепция “спрэд” и концепция “разрыва” или “ГЭПа” (от англ. “gap” — разрыв).

1. Концепция “спрэд” исходит из анализа разницы между средней взвешенной ставкой по активам и средней взвешенной ставкой по пассивам. Уровень процентного риска тем выше, чем меньше разница между ними и наоборот.

Концепция “ГЭПа” предполагает анализ несбалансированности активов и пассивов банка с фиксированной и плавающей ставкой. Соотношение между активами и пассивами, чувствительными к изменению процентной ставки (АЧПС) (ПЧПС), а также между активами и пассивами с фиксированной ставкой (АФПС) (ПФПС) определяет позицию любого банка по отношению к процентному риску.

Нижеприведенные формулы позволяют определить размер потенциальной прибыли (убытков) из-за вероятного изменения процентной ставки с учетом величины ГЭПа баланса банка:

$$\text{ГЭП} = \text{АЧПС} - \text{ПЧПС} ; \Delta \text{ Прибыли} = \text{ГЭП} * \Delta \text{ проц. ставки},$$

где  $\Delta$  проц. ставки — вероятное изменение процентной ставки.

Для банка возможны три соотношения АЧПС и ПЧПС, характеризующие различные стратегии управления активами и пассивами в зависимости от процентного цикла.

Позиция “нулевого ГЭПа” возникает в случае равенства АЧПС и ПЧПС и означает согласование данной группы активов и пассивов по срокам. Однако на практике очень трудно обеспечить равенство объемов по активам и пассивам, чувствительным к изменению процентной ставки.

Некоторые банки с целью увеличить свою маржу используют стратегию поддержки долгосрочных проектов с фиксированным процентным доходом путем привлечения ресурсов на короткие сроки, что значительно дешевле и оправдано в условиях стабильной экономики. Такая стратегия носит название “чувствительные пассивы”. В данном случае имеет место ситуация, когда  $\text{ПЧПС} > \text{АЧПС}$  (“отрицательный ГЭП”). В действительности такая стратегия может оказаться опасной (особенно в случае использования рынка межбанковского кредитования в качестве основного источника формирования пассивов), поскольку при росте процентной ставки по привлечению помимо процентного риска возникает также риск ликвидности.

При “положительном ГЭПе” банком используется стратегия “чувствительные активы”, т.е.  $\text{АЧПС} > \text{ПЧПС}$ . Применение данной стратегии целесообразно в случае отрицательной процентной маржи. Если четко прослеживается тенденция к росту процентных ставок (а следовательно, ресурсы, заимствуемые на рынках краткосрочных средств становятся все дороже, в то время как проценты, получаемые от долгосрочных вложений, остаются постоянными), политика “чувствительных активов” будет наиболее обоснованной.

Грамотное управление процентным риском определяется также умением предвидеть возможные изменения процентного цикла. От этого зависит

выбор стратегии управления активами и пассивами. Например, если ожидается рост ставок, то целесообразнее всего привлекать “длинные” ресурсы, даже по более высокой ставке, чем реально существующая на рынке в данный момент. Если же, напротив, процентные ставки имеют тенденцию к понижению, то выгодным является вариант размещения “длинных” денег по фиксированной ставке с одновременным привлечением “коротких” ресурсов. Степень риска как в первом, так и во втором случае очень велика и при ошибочном прогнозе может привести к серьезным последствиям. Поэтому многие банки все же стремятся создать позицию нулевого ГЭПа, а следовательно, сбалансировать сроки привлечения и размещения ресурсов. Такая модель позволяет банку сохранить свою чистую маржу постоянной, независимо от колебаний процентной ставки на рынке.

Следует отметить, что механизмы управления процентным риском еще недостаточно освоены белорусскими банками. Однако, ни у кого уже не остается сомнений в необходимости управления активами и пассивами с целью обеспечения стабильной процентной маржи и сокращения риска возникновения потерь из-за изменения рыночной конъюнктуры.

#### Литература

1. Севрук В. Банковские риски. — М., 1994
2. Соколинская Н. Риски и банк. — М., 1991

О.В. Цымбал

Негосударственный институт управления и предпринимательства

### Совершенствование депозитарной системы Республики Беларусь

Успешное развитие и функционирование современного рынка ценных бумаг во многом зависит от сформированной в этих условиях депозитарной системы. Именно разработкой общих рекомендаций и был посвящен экспертный анализ фондовых рынков, осуществленный международной Группой 30-ти в конце 80-ых годов. Основной целью этого анализа были модернизация и обеспечение совместимости всех мировых рынков ценных бумаг. Начало 90-ых годов показало, что данные рекомендации были успешно внедрены в инфраструктуру фондовых рынков ведущих стран мира, а в настоящее время эффективно используются при формировании рынков развивающихся стран. Основная деятельность депозитарной системы связана с процессами, лежащими в основе функционирования рынков ценных бумаг, а это, в свою очередь, позволяет определить их эффективность. Именно поэтому роль депозитария так возросла в последнее время.

Белорусский рынок ценных бумаг медленно приближается к тому уровню развития, когда возникает необходимость в его регулировании и снижении риска через формирование собственной современной депозитарной системы, которая не может быть эффективна без отлаженного законодательного механизма, постоянного технологического совершенствования и привлекательности самого рынка. На сегодняшний день в Республике Беларусь отсутствует единый нормативный акт, регулирующий депозитарную систему, разграничивающий полномочия ее субъектов с четко выраженными правами и обязанностями. Согласно принятому законодательству в Беларуси создана двухуровневая депозитарная система с двумя Центральными депозитариями (ЦД). ЦД Национального банка РБ был образован как структурное подразделение Национального банка в 1993 г. для обслуживания государственных ценных бумаг, кроме ИПЧ “Имущество”, и ценных бумаг Национального банка РБ. Были установлены корреспондентские отношения со всеми первичными инвесторами