

гового капитала, или они будут играть в основном вспомогательную роль, выполняя функции расчетно-кредитного обслуживания предприятий.

Представляется, что государственное регулирование должно быть направлено на усиление роли банков в кредитном и инвестиционном процессах, включая их участие в капитале предприятий в ходе приватизации. Помимо особенностей развития республики, это можно аргументировать следующими обстоятельствами. Зарубежный опыт свидетельствует, что общемировой тенденцией в настоящее время является функционирование банковского кредита как важнейшего источника инвестиций. Но даже при высококоразвитых финансовых рынках перераспределение капиталов без активного участия банков менее эффективно, так как в случае, когда оно осуществляется только посредством рыночных процентных ставок, зачастую происходит снижение качества среднего инвестиционного проекта. Следует также иметь в виду, что во многих развитых странах существует практика достаточно активного государственного вмешательства в деятельность банковской системы, позволяющего реализовывать государственные интересы в кредитно-инвестиционной сфере.

Воздействие государства с целью усиления роли банков в инвестиционном процессе может осуществляться в различных формах, апробированных и показавших свою эффективность на практике как в развитых, так и в постсоветских странах. К ним относятся: создание специализированных государственных (или с участием государства) банков, деятельность которых подчинена достижению приоритетных государственных стратегических целей в кредитно-инвестиционной сфере; развитие института уполномоченных банков – агентов правительства, выступающих в качестве посредников при финансировании приоритетных государственных программ; поддержка со стороны государства процесса создания различных форм банковских объединений, включая межгосударственные; поддержка со стороны государства процесса образования финансово-промышленных групп, в т.ч. межгосударственных, как эффективной формы интеграции банковского и промышленного капитала; и так далее.

Для создания благоприятных макроэкономических условий развития кредитного и инвестиционного процессов в качестве основных задач государственного регулирования денежно-кредитной сферы можно выделить следующее:

обеспечение сбалансированности денежно-кредитной политики по ее основным направлениям и формам реализации, в частности, согласование антиинфляционных мероприятий и кредитной политики, учитывающей реальные потребности в платежных средствах и инвестиционных ресурсах;

устранение противоречий между осуществлением рестрикционных мероприятий в рамках денежно-кредитной политики и требованием повышения ликвидности банковской системы;

поддержание стимулирующего экономического роста соотношения между спросом на денежные средства со стороны реального сектора экономики и финансового рынка.

И. А. Михайлова

Белорусский государственный экономический университет

Проблемы выпуска государственных ценных бумаг в Республике Беларусь

Основная проблема, возникающая в результате исполнения государственного бюджета – ликвидация его дефицита, образующегося в результате превышения расходов над доходами.

Существует несколько путей ликвидации дефицита государственного бюджета:

- сокращение расходов государства;
- увеличение объема денежной массы;
- выдача кредитов Центральным банком страны Правительству;
- выпуск Правительством государственных ценных бумаг г.

Сокращение расходов государства не всегда представляется возможным по объективным причинам, среди которых можно назвать необходимость увеличения ассигнований на выплату пенсий, пособий, удорожание содержания таких сфер как здравоохранение, образование, наука и т. п..

Покрытие дефицита бюджета через эмиссию денег приводит к поступлению в оборот необеспеченных реальными активами платежных средств и связано с инфляцией, расстройством денежного обращения.

Использование кредитов Центрального банка приводит к переливу собранных в нем ресурсов (в основном за счет отчисления средств в обязательные резервы) в обращение и тем самым сужает его возможности регулирования ссудного рынка. Поэтому во всех странах с рыночной экономикой установлены ограничения на доступ Правительства к этим ресурсам.

В мировой практике для покрытия дефицита государственного бюджета широко используются выпуски государственных ценных бумаг (далее — ГЦБ).

Выпуск ГЦБ по существу представляет собой не что иное как государственный кредит, то есть предоставление государству на возвратной основе временно свободных денежных средств инвесторов. В развитой рыночной экономике временно свободные денежные средства образуются за счет частных сбережений как в сфере бизнеса, так и у населения.

При выпуске ГЦБ и их первичном размещении происходит перераспределение денежной массы, находящейся в обращении. От собственников, у которых наблюдается ее излишек, денежная масса посредством размещения ГЦБ переходит в государственный бюджет и через него снова выпускается в обращение, меняя собственников. Поэтому выпуск ГЦБ имеет смысл только в рыночной экономике, где существуют частные (отличные от государственных) сбережения. Это подтверждается и более чем семидесятилетней практикой командной экономики Советского Союза, где не было ГЦБ, рассчитанных на размещение среди юридических лиц, а выпускались ГЦБ, предназначенные только для держателей частных сбережений, то есть для населения.

Развитие рыночных отношений в Республике Беларусь позволило ее Правительству воспользоваться мировым опытом в решении проблем ликвидации бюджетного дефицита. Начиная с 1994 года в Республике начался выпуск ГЦБ. Их распространение показало возможность финансировать дефицит государственного бюджета, не прибегая к эмиссии денег и к кредитам Национального банка. В 1995 году объем эмиссии ГЦБ значительно увеличился. В этом году было продано ГЦБ на сумму 1680,5 млрд руб. что в 86 раз превысило соответствующие показатели 1994 года (в 1994 году размещено ГЦБ на сумму 19,4 млрд руб.). В 1996 году эта величина составила 6041,03 млрд руб., а за одиннадцать месяцев 1997 года — 9923,86 млрд руб.. В перспективе предполагается наращивать объемы эмиссии ГЦБ.

Однако наращивание объемов эмиссии ГЦБ имеет свои границы. Во-первых, это ограничения предела бюджетного дефицита, принятые в мировой практике. В условиях стабильной рыночной экономики предлагается ограничивать предел бюджетного дефицита 2-3 % к валовому общественному продукту, 5 % к национальному доходу, 8-10 % к расходной части бюджета. В экономике с развитым денежным хозяйством бездефицитного бюджета, как правило, не существует, поэтому государства пытаются его сократить, разум-

по управляя бюджетным процессом. Управление бюджетным дефицитом и состоит в том, чтобы в конкретных условиях с помощью финансового маневра приспособиться к росту предельных общественных издержек, стимулировать социально-экономическое развитие общества. Прежде всего указанные выше ограничения направлены на то, чтобы не допустить конкуренции государства и частных компаний на рынках денежного капитала, которая порождает проблему вытеснения частного капитала государственным и ограничивает рост накоплений.

Расходы Республиканского бюджета в 1997 году составили 75,2 трлн р. Как уже упоминалось, за одиннадцать месяцев 1997 года для покрытия дефицита государственного бюджета было продано ГЦБ на сумму 9923,86 млрд руб., что составляет 13,2 % к расходам Республиканского бюджета. Очевидно, что тенденция наращивания эмиссии ГЦБ будет оказывать негативное влияние на зачаточные ростки рыночной экономики в Республике и эффект вытеснения не заставит себя долго ждать.

Во-вторых, наращивание объемов ГЦБ ограничено наличием свободных денежных средств у инвесторов. Как указывалось выше, это должны быть частные, а не государственные средства.

В настоящее время первичными инвесторами по покупке ГЦБ являются коммерческие банки. Это обстоятельство в первую очередь объясняется тем, что в коммерческих банках сосредоточены большие объемы денежных средств, представленные в большинстве своем частными капиталами. Исключением является АСБ "Беларусбанк", 99 % акций которого принадлежит государству, также велика доля государственных средств и в ресурсной базе банка.

Сегодня на наличие свободных денежных средств у коммерческих банков оказывают влияние негативные процессы, происходящие в экономике страны. Это — инфляция, фактический размер которой за 1997 год составил 63,1 % при запланированном 26,8 %. Инфляция не стимулирует рост депозитов и вкладов предприятий и населения, а это отрицательно сказывается на состоянии ресурсной базы банков. В стране по-прежнему остро стоит проблема неплатежей, что не может не сказаться отрицательно на работе банков. Доля проблемных кредитов в общем объеме кредитов народному хозяйству составила 18 %. Проблемные кредиты обеспечены резервами только примерно на 70 %. Происходит фактическое уменьшение собственного капитала банков. При этом доля фондов банков и нераспределенной прибыли в структуре пассивов уменьшается: низкая рентабельность не позволяет наращивать собственный капитал. У коммерческих банков возникают трудности по выполнению обязательств перед клиентами и бюджетом. Все это позволяет констатировать тот факт, что у инвесторов отсутствуют достаточные источники для приобретения государственных ценных бумаг.

В этих условиях у государства появляются два варианта решения возникающих проблем. Первый, когда не наращивается выпуск ГЦБ и делается все возможное для создания условий развития частного сектора и накопления в нем капитала, который в будущем можно будет привлекать для покрытия дефицита государственного бюджета. И второй, когда выпуск ГЦБ, несмотря на все объективные показатели, продолжает наращиваться и постепенно теряет свой первоначальный смысл.

В Республике Беларусь по всей видимости выбран второй вариант. Так, в "Основных направлениях денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 1998 год" записано, что "В 1998 году продолжится работа по развитию рынка ценных бумаг с целью расширения неинфляционного кредитования дефицита государственного бюджета,..." . Одним из возможных путей заимствования средств под выпуск ГЦБ называется путь децен-

трализации их размещения по областям республики и выпуск ГЦБ, рассчитанных на размещение среди населения.

Кроме этого отдельные выпуски ГЦБ полностью выкупал Национальный банк. Это обстоятельство превращает выпуск ГЦБ в выдачу кредитов Национальным банком Правительству со всеми вышеизложенными последствиями.

Существует еще одно обстоятельство, в силу которого теряется смысл выпуска ГЦБ в Республике Беларусь. Дело в том, что крупнейшим инвестором на первичном рынке ГЦБ выступает АСБ “Беларусбанк”. Как уже упоминалось, собственный капитал банка и в большей части его ресурсная база представлены средствами государственного бюджета. Получается, что государство приобретает средства для покрытия дефицита государственного бюджета у... государства.

И, наконец, появившиеся тенденции “огосударствления” коммерческих банков как и всей экономики в целом также может сделать процесс выпуска ГЦБ бессмысленным.

Все вышеизложенное не позволяет оптимистически смотреть на увеличение эмиссии ГЦБ, а заставляет задуматься над этим процессом и увязать его с общим развитием экономики Республики Беларусь.

О.И. Румянцева

Взаимосвязь денежно-кредитной, бюджетной и промышленной политики

Сегодня достаточно ясно понимается жизненная необходимость обеспечения единства в конечных целях денежно-кредитной, фискальной и промышленной политики. Такое единство предполагает преодоление “отраслевых” интересов и объединение усилий ради достижения основной цели развития экономики — экономического роста и повышение уровня жизни населения. Причем данное понятие включает в себя не одно лишь увеличение ВВП, которое само по себе не может решить проблему повышения уровня жизни населения. Здесь необходимо учитывать и возможности получения образования, доступности медицинского обслуживания, приобретения жилья, создания новых рабочих мест и т.д.

Основной проблемой взаимосвязи этих трех сфер является превращение денежно-кредитной, бюджетно-финансовой и промышленной политики в единую подсистему регулирования переходной экономики. Результатом функционирования такой подсистемы является достижение комплексности и взаимодополняемости (а не взаимоотрицаемости) механизмов, призванных использовать финансовые, кредитные и фискальные рычаги для регулирования экономической активности.

Но если экономический рост и повышение уровня эффективного потребления являются конечной целью преобразований, то достижение макроэкономической стабилизации (включающей ограничение инфляции, стабилизацию производства, платежного баланса и курса национальной денежной единицы), бесспорно, необходимое для решения основной задачи — среднесрочная цель экономической стратегии государства. В достижении данной цели и будет проявляться необходимость тесной взаимосвязи и взаимодополняемости денежно-кредитной, бюджетно-налоговой и промышленной политики государства, от единения которых (и понимания их государством) будет зависеть успех экономических преобразований.

Определим основные отправные моменты взаимосвязи вышеназванных политик, как частей единого целого, а именно — экономической политики, направленной на построение социально ориентированной рыночной экономики: