

мест. В то же время, как показывает мировой опыт, наиболее активными “точками роста” экономики регионов становится венчурный бизнес.

Практика финансирования развития предпринимательских структур через областные государственные фонды финансовой поддержки предпринимателей свидетельствует, что венчурный бизнес не имеет каких-либо преимуществ среди других субъектов хозяйствования, желающих получить финансовую помощь для реализации инвестиционных проектов. Поэтому необходимо изучение возможностей образования в регионах Республики Беларусь венчурных фондов, ориентированных на целевое финансирование венчурных проектов и поддержку субъектов венчурной деятельности для усиления их адаптации в системе научно-технологического роста республики.

Идея формирования венчурных фондов и их организация в республиканскую сеть согласуются с актуальной потребностью придания динамизма экономическому развитию регионов. Выработка правильных концептуальных подходов, определяющих механизм функционирования республиканской сети венчурных фондов, позволит решить важную проблему совершенствования инфраструктурной поддержки малого бизнеса, осуществляющего венчурную деятельность. Учитывая особенности венчурной деятельности, финансовая поддержка его развития посредством специализированных венчурных фондов позволит сократить разрыв между наукой и производством на региональном уровне.

Таким образом, перспективность такого инфраструктурного института, как региональные венчурные фонды, определяется согласованностью механизма взаимодействия банковских структур, фондов, венчурных групп и субъектов венчурной деятельности, а также новизной эффективной организационной формы продвижения, внедрения научно-технических достижений в реальном секторе экономики.

**М.Ю. Чепиков, Е.М. Чепикова**  
БГЭУ (Минск)

## **РОЛЬ ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ В ОБЕСПЕЧЕНИИ УСТОЙЧИВОСТИ ЭКОНОМИКИ К ВНЕШНИМ КОЛЕБАНИЯМ**

Азиатский финансовый кризис 1997—1998 гг. заставил по-новому взглянуть на старые истины. Среди стран с переходной эконо-

номикой, чьи валюты сильнее пострадали от удешевления российского рубля в августе 1998 г., оказались те, кто в большей степени зависел от внешних и внутренних долгов (в том числе порожденных несбалансированной фискальной политикой последних лет). Белорусская экономика пострадала, в первую очередь, от падения российской покупательной способности. Квазифискальные дефициты, порожденные финансированием сельскохозяйственной и строительной программ с помощью льготных кредитов (под отрицательный реальный процент на длительный срок), увеличив номинальное предложение денег на фоне сокращения экспорта за деньги, неизбежно привели к всплеску цен на внутреннем рынке. Контроль за обменным курсом и товарными ценами внутри страны привел к дефициту валюты и ряда товаров.

Положительный факт низкой внешней задолженности таким образом не улучшил кредитную или инвестиционную позицию Беларуси. Ужесточение контроля за валютными сделками ограничивает не только импорт, но и производство в целом, и экспорт в частности. В этом смысле все перевернуто с ног на голову. Положительные примеры валютных советов (currency boards) в Эстонии, Литве, Болгарии свидетельствуют не столько о способности установления жесткого контроля за валютой в стране, сколько о способности правительств этих стран отказаться от квазифискальных операций при профиците или незначительном дефиците консолидированных бюджетов. Попытки добиться стабилизации с помощью административных мер ведут к противоположным результатам. Например, удерживание обменного курса направлено на укрепление доверия к национальной валюте, данные же национальной статистики показывают, что долларизация экономики (косвенно оцениваемая через соотношение валютных депозитов, деноминированных в национальную валюту, к депозитам в национальной валюте) в 1—2-м квартале 1999 г. возрастает, несмотря на рост реальной зарплаты, деноминированной в долларах.

Отмена контроля за валютным рынком не является отдельно стоящей самоцелью белорусской экономики. В дополнение к либерализации валютного рынка необходимо снять давление на национальную валюту со стороны квазифискальных операций Национального банка, санкционированных правительством страны. Как показывает опыт России, даже при наличии доступа к внешним финансовым рынкам, хронические фискальные дефициты создают в случае внутреннего их финансирования “мертвую петлю” возрастающей доходности ГКО, а в случае внешнего финансирования — “долговой навес”, ставящий страну в положение привлекательного объекта валютной атаки, даже в том случае,

когда никаких других оснований для беспокойства у внешних инвесторов нет.

Опыт долгового кризиса латиноамериканских стран 80-х гг., кризис ЕВС в 1992 г., валютный кризис в Мексике 1994 г. и азиатский финансовый кризис 1997—1998 гг. существенно различаются по механизму возникновения и распространения. Их объединяет (с точки зрения предсказания будущих кризисов) то, что страны с фискальными дефицитами более вероятны в качестве объекта разорительного валютного кризиса (если не исходного, то последующего).

**Г.И. Кравцова**, канд. экон. наук,  
**А.Н. Савицкая**  
БГЭУ (Минск)

## ХЕДЖИРОВАНИЕ ПРОЦЕНТНОГО РИСКА С ПОМОЩЬЮ ГЭПА

Наиболее популярная стратегия хеджирования риска изменения процентных ставок, которую используют банки в настоящее время — это управление гэпом. Банк может застраховаться от негативного воздействия флуктуации процентных ставок, если для каждого момента времени он будет иметь нулевой гэп:  $G_{\text{гэп}} = RSA - RSL = 0$ , где  $RSA$  и  $RSL$  — соответственно сумма активов и пассивов, чувствительных к изменению процентной ставки.

Нулевой гэп означает, что активы и пассивы банка согласованы по срокам. В этом случае при увеличении или снижении процентной ставки доход по активам будет изменяться примерно в одной и той же пропорции, что и издержки по заимствованию средств.

Вторая ситуация возникает при положительном гэпе, когда  $RSA > RSL$ , а гэп-отношение больше единицы ( $RSA/RSL > 1$ ). Если в период до погашения долговых инструментов процентные ставки повышаются, то чистый процентный доход (ЧПД) банка будет увеличиваться, поскольку процентные доходы по банковским активам возрастут в большей степени, чем издержки заимствования. Если же при положительном гэпе уровень процентных ставок понизится, то ЧПД банка уменьшится, так как процентные доходы по активам снижаются быстрее, чем процентные расходы по обслуживанию долга банка.

Противоположная (третья) ситуация возникает, когда обязательства банка, чувствительные к изменению процентных ставок, превосходят сумму активов такого же качества. В таком случае банк имеет отрицательный гэп: