

В частности, это относится и к методам формирования и управления портфелем ценных бумаг. Существуют активные и пассивные методы управления портфелем ценных бумаг (существует также метод, сочетающий в себе черты вышеназванных, — иммунизация). Независимо от применяемого метода управления портфелем ценных бумаг, для любого инвестора принципиально важным является понятие среднего значения рынка (его сегмента), необходимость его определения и отслеживания в ходе управления собственным портфелем.

В международной практике для этого используется эталонный показатель (от англ. — benchmark). Эталонный показатель (далее — ЭП) может выполнять следующие функции:

- 1) определение среднего значения рынка, из ценных бумаг которого инвестор обычно делает свой выбор или его сегмента;
- 2) конкретизация перечня ценных бумаг, в которые инвестор будет вкладывать свои средства.

В зависимости от целей инвестора, в качестве ЭП может выступать:

- основная рыночная процентная ставка;
- заранее определенная минимальная процентная ставка;
- простой рыночный индекс;
- сочетание различных рыночных индексов.

ЭП служит основой для формирования фактического портфеля, а также используется при оценке эффективности управления портфелем. ЭП помогает определить добавленную стоимость, которую менеджер получил сверх среднерыночного значения, т.е. ЭП позволяет разграничить влияние на результативность таких факторов, как среднерыночная доходность/риск и способности менеджера.

ЭП необходим и для инвестора, и для менеджера портфелем. Для менеджера — это отметка, которую он должен превысить, а для инвестора — это способ оценки эффективности управления портфелем.

При создании и использовании ЭП особенно важно знать, что для инвестора имеет преобладающее значение: сохранность капитала, достижение более высоких результатов, по сравнению с определенным рынком, или просто следование за рынком.

В.С. Савенок, И.Р. Русакевич
БГЭУ (Минск)

ИСТОЧНИКИ ФОРМИРОВАНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЗОЛОВОАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ

Одной из причин невозможности полной стабилизации на валютном рынке нашей республики является низкий уровень золо-

товалютных резервов Национального банка. Золотовалютные резервы (иностранные активы) государства выполняют роль гаранта стабильности финансовой системы и устойчивости платежного баланса, определяют возможность регулирования обменного курса национальной валюты, отражают способность государства выполнять свои международные обязательства и погашать долги.

На протяжении 1996—1999 гг. уровень резервов не превышал объема трехнедельного импорта, в то время как по международным критериям, приемлемым для стран с переходной экономикой считается уровень свыше полуторамесячного объема импорта.

Структурно источники увеличения валютных резервов Национального банка разделим на три составляющие: 1) покупка валюты; 2) внешнее заимствование; 3) прочие внутренние источники.

Среди прочих внутренних источников выделим: а) сосредоточение золотовалютных резервов государства в Нацбанке; б) возврат валютных средств, размещенных Нацбанком в банках РБ; в) эмиссия государственных ценных бумаг в инвалюте, которые могли бы быть проданы населению; г) продажа государственной собственности за инвалюту.

Внешнее заимствование на цели формирования валютных резервов требует достичь возобновления финансирования республики со стороны Международного валютного фонда. При этом: а) наличие финансируемых программ МВФ в какой-нибудь стране является позитивным индикатором на мировых рынках для инвестирования в экономику этой страны; б) процентные ставки по кредитам МВФ являются минимальными, в сравнении с другими источниками привлечения внешних займов; в) получаемые от МВФ средства необходимо направлять исключительно на цели формирования резервов, так как в случае направления этих средств на поддержку предприятий эта мера не решает проблемы резервов и усугубляет проблемы превышающего роста импорта, в сравнении с экспортом.

Считаем, что нецелесообразно а) привлечение Национальным банком валютных средств на цели формирования резервов непосредственно у банков-нерезидентов из-за фактической убыточности для Национального банка таких операций вследствие высокой стоимости этих ресурсов; б) выпуск в настоящее время государственных ценных бумаг в инвалюте с целью их продажи на внешних рынках (евробондов), так как не удастся получить приемлемый международный рейтинг, выпуск таких бумаг осуществляется, как правило, уже при наличии резервов как гаранта для внешних инвесторов ликвидности этих бумаг; в) краткосрочное заимствование у Центробанка России, так как российские рубли не признаны как конверти-

руемая валюта и по международной методологии не могут быть отнесены к золотовалютным резервам.

Покупка валюты и золота Национальным банком одновременно означает денежную эмиссию Национального банка, ведет к увеличению денежной массы. Поэтому в мировой практике покупка валюты центральным банком в крупных объемах допускается только в случаях продолжительного превышения предложения иностранной валюты над спросом. А для достижения такого соотношения спроса и предложения необходимо в первую очередь, добиться восстановления доверия к национальной валюте — белорусскому рублю.

М.В. Коротков
БГТУ (Минск)

РОЛЬ КРЕДИТА В ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКЕ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Переосмысление понятий некоторых экономических категорий очень важно для разработки экономической политики, особенно на стадии переходной экономики. Одной из целей анализа является выявление роли кредита в переходной экономике, той, которую он играет сейчас и которую он должен играть для перехода экономики на качественно новый, более высокий уровень развития.

Необходимо проследить развитие роли кредита в воспроизводственных отношениях в контексте динамики развития его форм, начиная от ростовщической формы, затем капиталистической, социалистической и так называемой формы переходного кредита.

Так, *ростовщическая* форма кредита характеризуется, в первую очередь, величиной ссудного процента, а также, в основном, потребительской направленностью. С помощью “непомерно высокого” *ростовщического ссудного процента* кредитор-ростовщик осуществляет накопление огромных величин стоимости. Он отвлекает их из воспроизводственного процесса в силу потребительской направленности кредита. Таким образом, “воспроизводство совершается при все более скверных условиях”. Для снятия назревающего противоречия необходимо была смена формы ссудного капитала.

Это снятие выразилось в появлении *капиталистической формы кредита*. Кредитные отношения получили при капитализме широкое распространение в широком многообразии форм.