

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ И ИХ СТРУКТУРНЫЕ ФАКТОРЫ

Наталья СКРИБА,
доцент БГЭУ

Специфика современного состояния экономики нашей республики такова, что основная масса позитивной и негативной энергии аккумулируется в зоне действия финансовых инструментов, и значительное количество системных рисков зарождается в сфере финансового рынка. Будучи зависим от большого количества объективных и субъективных факторов, он сам по себе не является устойчивой системой. Его состояние определяется комплексным воздействием взаимосвязанных параметров среды и тех ее управляемых элементов, которым отдается приоритет на данном этапе экономического развития. Деятельность на финансовом рынке связана с широким спектром рисков, многовариантностью развития одного и того же события при разных складывающихся условиях и обстоятельствах, что требует знания как особенностей функционирования отдельных его сегментов (денежного, фондового, страхового, валютного рынков), так и техники их взаимодействия.

Исследование современной ситуации на денежном рынке позволяет к числу основных его негативных проявлений отнести нерациональность структуры, отсутствие достаточных объемов денежных средств, жесткое государственное регулирование механизма их движения и распределения, неразвитость инструментов страхования денежных средств от инфляционных колебаний. Известно, что недостаток денежных средств при низком показателе общей емкости денежного рынка может привести в перспективе к зависимости экономической системы от внешних источников финансирования. Существенному ограничению масштабов воздействия иностранного капитала на экономику республики может способствовать реализация комплекса мер, направленных на изыскание дополнительных внутренних источников денежных средств через снижение энергоемкости и материалоемкости продукции, ускорение интенсификации производственных процессов. Решение этих задач, в свою очередь, невозможно без технического перевооружения и модернизации отечественного производства, крупномасштабных технологических инноваций, требующих значительных объемов инвестиционных вложений.

Реальным источником увеличения ресурсов на отечественном финансовом рынке может стать рост денежных доходов населения. Данные официальной статистики свидетельствуют, что в пос-

леднее время темпы увеличения средней заработной платы в целом по республике и в разрезе отдельных отраслей экономики отстают от темпов роста тарифов и цен, а также производительности труда в промышленности, строительстве, в сельском хозяйстве, на транспорте. Так, в 2003 г. соотношение индексов роста реальной заработной платы и производительности труда в промышленности составило 92,2%, в строительстве – 95,1%. Оплата труда, осуществляемая не в полном соответствии с затраченными усилиями, препятствует появлению прогрессивных методов управления и интенсификации производства, эффективной его организации. Достижение соответствия темпов роста производительности труда и заработной платы с учетом полной и объективной оценки затрат труда работников различных отраслей станет одним из потенциальных резервов повышения покупательной способности населения, активизации товарного и денежного оборота в республике.

Отрицательное влияние на состояние денежного рынка оказывает в настоящее время и нерациональная структура расходов населения, во многом определяемая государственной политикой регулирования цен на товары и тарифов на различные виды услуг. Так, опережающий рост в 2003 г. по сравнению с 2002 г. тарифов на жилищно-коммунальные услуги (151,9%) и услуги пассажирского транспорта (133,1%) по сравнению с ценами на товары (122,7%) привел к увеличению в общей структуре расходов населения той их части, которая направляется на оплату услуг. Ухудшается структура товарного потребления, о чем свидетельствует увеличение доли продовольственных товаров в общем объеме розничного товарооборота (в 1990 г. – 44,9%, в 2000 г. – 60,7%, в 2002 г. – 61,6%, в 2003 г. – 62%). Учитывая необходимость обеспечения в республике полной окупаемости затрат жилищно-коммунального хозяйства и пассажирского транспорта, в обозримом будущем опережающий рост доли расходов на оплату услуг по сравнению с расходами на оплату товаров будет сохраняться, косвенным образом предопределяя темпы и риски развития промышленного и сельскохозяйственного производства.

Одновременно анализ ситуации на валютном рынке позволяет сделать вывод о сохраняющейся в стране тенденции отвлечения части финансовых ресурсов населения на приобретение валюты. Несмотря на то что в 2003 г. спрос на валюту рос гораздо меньшими темпами, чем предложение (21,5% против 55,4%), сальдо операций с населе-

нием по приобретению валюты составило отрицательную величину в размере 194,4 млн. долл. США. С одной стороны, это можно объяснить ростом денежных доходов населения и снижением реальной доходности рублевых вкладов, с другой — наличием значительного объема неудовлетворенного спроса населения республики по многим потребительским позициям (жилье, услуги, товары и т.д.).

К числу факторов, ухудшающих ситуацию на денежном рынке, в целом повышающих уровень системных рисков, относится тенденция изменения экспортно-импортных операций, проявляющаяся в более низких темпах прироста операций по экспорту по сравнению с операциями по импорту. Между тем ухудшение внешнеторгового сальдо республики обусловлено не только увеличением стоимостных объемов импорта нефти и других энергетических ресурсов, но и вытеснением на внутреннем рынке продукции отечественных предприятий импортируемыми товарами. По данным таблицы, ежегодный рост розничного товарооборота устойчиво опережает темпы роста производства потребительских товаров. Это свидетельствует о низком уровне конкурентоспособности изделий отечественного производства, неспособности предприятий промышленности оперативно управлять их техническими и технологическими характеристиками.

Таблица

Темпы роста основных социально-экономических показателей Республики Беларусь (в % к предыдущему году)

Темпы роста	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.
Производства потребительских товаров	104,1	106,8	104,7	107,3
Продукции сельского хозяйства	109,3	101,8	100,7	106,8
Розничного товарооборота	111,8	128,2	111,5	109,9
Объема операций по экспорту	124,0	101,7	107,6	111,0
Объема операций по импорту	129,5	95,8	109,7	113,1

Активизации механизмов воздействия системных рисков на реальный сектор и экономику в целом способствует нерациональная структура доходной и расходной частей государственного бюджета. Исследования отечественных экономистов свидетельствуют, что с 1990 г. по 1997 г. **доля расходов государственного бюджета на финансирование народного хозяйства уменьшилась в 3,5 раза при одновременном росте расходов на**

содержание правоохранительных органов, органов государственной власти и управления почти в 9 раз. Не повлияло существенным образом на данное соотношение и проведенное в 1998 г. изменение структуры расходов государственного консолидированного бюджета вследствие их по-статейной перегруппировки. За последнее десятилетие резко снизилась и остается в пределах до 20% доля бюджетного финансирования в общем объеме инвестиций в основной капитал. При этом объем средств, перераспределяемых через государственный бюджет, в республике остался прежним. Следовательно, размеры изъятий у реального сектора экономики посредством налогов увеличиваются (что сокращает объемы внутренних финансовых средств предприятий), а адекватного финансирования на возвратной основе через бюджет не происходит.

Значительный процент налоговых изъятий, высокий уровень издержекоемкости, низкая рентабельность и убыточность предприятий существенно ограничивают емкость денежного рынка, не позволяют субъектам хозяйствования формировать собственные ресурсы в объеме, достаточном для развития производства с учетом требований новейших технологий. В этих условиях основным источником финансирования потребности в денежных средствах становятся кредитные и привлеченные ресурсы.

Весьма положительную роль в снижении риска неплатежеспособности и банкротства предприятий, развитии рынка кредитных ресурсов играет процентная политика, проводимая Национальным банком Республики Беларусь в части снижения ставки рефинансирования (с 38% годовых на 1.01.2003 г. до 28% на 1.01.2004 г. и 17% на 1.11.2004 г.). Это, в свою очередь, вызывает снижение процентных ставок по кредитам, предлагаемым на денежном рынке коммерческими банками. Они в последнее время активизировали деятельность в направлении наращивания своей ресурсной базы, что способствует расширению рынка финансовых ресурсов, предлагаемых реальному сектору экономики. Так, к концу 2003 г. отношение собственных средств банков к ВВП достигло 5,6% (4,4% на 1.01.2003 г.). Тем не менее по данному показателю банковская система республики еще отстает от экономически развитых стран, где он составляет 8-12%. Недостаток собственных средств банков ограничивает возможности удовлетворения потребности реального сектора экономики в долгосрочном кредитовании. Удельный вес кредитов, выданных на срок более трех лет, в общем их объеме составляет весьма незначительную величину и растет низкими темпами (с 6,2% в 2002 г. до 9,1% в 2003 г.).

В 2003 г. наибольший удельный вес в структуре прироста банковских инвестиций в реальный сектор экономики занимали долгосрочные кредиты, направленные в промышленность (31,3%) и в сельское хозяйство (23,5%). Однако при сохраняющемся принципе финансирования и кредитования убыточных предприятий и предприятий, находящихся на стадии банкротства, многие осуществляемые банками инвестиционные вложения переходят в разряд неэффективных. Не обеспечивают повышения эффективности кредитных вложений и кредиты, предоставляемые сельскому хозяйству в рамках государственных программ, ибо выдаются под процентные ставки ниже ставки рефинансирования. Это обстоятельство побуждает коммерческие банки для покрытия затрат по обслуживанию таких кредитов увеличивать объемы кратко-срочного кредитования отраслей, имеющих высокую оборачиваемость кредитных ресурсов при заданном уровне эффективности — торговли, общественного питания, отдельных отраслей промышленности (легкой, пищевой). **Доля краткосрочных кредитов, приходящаяся на эти отрасли, в 2002-2003 гг. была самая высокая и имела тенденцию к увеличению. Высокие риски, недостаточность капитала и кредитных ресурсов соответствующей срочности, характерные для банковской системы республики, создают серьезные препятствия развитию долгосрочного кредитования, которое во многом определяет инвестиционную активность субъектов хозяйствования.**

При достаточно сложной ситуации с финансированием вложений в реальный сектор экономики в республике практически незадействованными в качестве источника привлечения финансовых ресурсов остаются инструменты фондового рынка. Сегодня наиболее развитым его сегментом выступает рынок государственных ценных бумаг. Динамика размещения долговых обязательств в течение ряда последних лет свидетельствует о стремлении государства повысить его значимость, расширить возможности гарантированного выполнения обязательств по погашению и обслуживанию долга. Соответственно на эти цели не отвлекаются дополнительные объемы внутренних финансовых ресурсов субъектов хозяйствования.

Несмотря на это, свою основную функцию — функцию посредника перелива капиталов — фондовый рынок республики выполняет далеко не в полном объеме. Сказывается нестабильность и несовершенство нормативно-правовой базы рынка ценных бумаг, неразвитость, непрозрачность вторичного рынка корпоративных ценных бумаг, ограниченность применения систем Интернет-торговли и т.д. Отсутствие полноценно функционирующего фондового рынка, в свою очередь, де-

стимулирует внедрение в практику отечественного бизнеса тех его инструментов, которые активно применяются в экономических системах развитых стран в качестве эффективных регуляторов индивидуальных и системных рисков (свопы, фьючерсные контракты, опционы и др.).

К числу весьма значимых факторов системных рисков, существенно расширяющих масштабы их возможного негативного влияния на эффективность хозяйствования, относится неразвитость страхового рынка республики. Его потенциальный ресурс остается сегодня практически неиспользованным в инвестировании экономики, диверсификации предпринимательских рисков, развитии страхового и пенсионного обеспечения. Более того, в последние годы количество страховых организаций сокращается (с 42-х в 2000 г. до 35-ти на 1.01.2004 г.). С одной стороны, это вызвано укрупнением организаций, с другой — неразвитостью нормативно-правовой базы и проводимой государством политикой на страховом рынке. Так, **ощутимое отрицательное воздействие на развитие отечественного страхования оказало отстранение негосударственных страховых компаний от участия в осуществлении обязательных видов страхования, что привело к значительному сокращению их числа.** При этом страховые компании, получившие право на ведение обязательного страхования, не возместили общий объем страховых взносов, который был обеспечен всей совокупностью действовавших до принятия указанного нормативно-правового акта компаний. Следовательно, совокупный объем привлеченных в страховые организации финансовых ресурсов уменьшился, что повлекло за собой снижение поступлений на банковские счета, тем самым ограничив размер денежных средств, которыми потенциально может располагать реальный сектор для осуществления инвестиций в развитие экономики.

Таким образом, стабилизация финансово-экономических отношений, формирование и развитие инструментов денежного, кредитного, фондового, страхового рынков является важным условием снижения неопределенности ситуации на рынке, локализации масштабов негативных воздействий финансовой составляющей системных рисков, активизации финансовых механизмов в процессе их управления. Поступательное преодоление структурных деформаций на финансовом рынке республики станет весомой предпосылкой для укрепления реального сектора экономики, активизации инвестиционной деятельности, роста ее прибыльности и рентабельности, что через механизмы обратной связи сформирует дополнительные условия для укрепления национальной экономики. ■