

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА



О.И. РУМЯНЦЕВА, Н.А. ЛЕСНЕВСКАЯ

ПРИНЦИПЫ САМООРГАНИЗАЦИИ ДЕНЕЖНОЙ СФЕРЫ И ПУТИ ИХ РЕАЛИЗАЦИИ

Процессы самоорганизации в экономической системе ведут как к формированию и последующей трансформации ее институциональной структуры, так и к появлению разнонаправленных поведенческих реакций участников, протекающих в социуме, усилению или ослаблению негативной их направленности. В свою очередь уже сложившаяся институциональная структура, а также существующий уровень поведенческой самоорганизации будут неизбежно влиять на процессы самоорганизации системы, определяя ее силу и характер.

Как известно, процессы самоорганизации, как институциональные, так и поведенческие, происходят в результате взаимодействия в системе неопределенности (случайности) и необходимости. Причем фактор неопределенности, подчеркивая его роль в экономической жизни, Р. Нельсон назвал ключевым [1]. В наиболее общем виде его можно охарактеризовать следующим образом: при принятии решений участники рынка опираются не на объективные условия, а на свое субъективное восприятие этих условий. Поэтому в условиях неопределенности в силу различных причин система может начать развитие по неоптимальному пути, и чем дольше продолжается развитие, тем труднее системе сойти с выбранной траектории [2]. Развитие может идти по неоптимальной траектории, даже если последняя является тупиковой.

Это становится возможным по причине наличия связанной с нежелательной траекторией развития и благоприятствующей внешней среды. Последняя как бы «канализирует» ситуацию, направляя развитие по заданной траектории, и в этом случае нельзя не согласиться с выводом ведущего современного эволюциониста Дж. Ходжсона, что в экономическом контексте эволюционные процессы не обязательно ведут к оптимальным результатам [3].

В этой связи управление денежной системой, эффективная реализация денежно-кредитной политики — это, прежде всего, целенаправленное управление процессами самоорганизации денежной системы, реализация принципа минимизации фактора неопределенности в денежном обращении. Данное обстоятельство требует фундаментального институционального выбора, опреде-

Оксана Игоревна РУМЯНЦЕВА, кандидат экономических наук, доцент, зав. кафедрой денежного обращения, кредита и фондового рынка Белорусского государственного экономического университета;

Наталья Алексеевна ЛЕСНЕВСКАЯ, кандидат экономических наук, доцент, декан факультета финансов и банковского дела Белорусского государственного экономического университета.

ляющего, как денежно-кредитная политика будет решать проблему неопределенности, т. е. формировать денежную экономику. Представляется, что создание денежной экономики* и является, по-сути, тем интегральным критерием, который позволяет оценить эффективность проводимой денежно-кредитной политики.

Основа построения в транзитивных странах денежной экономики — это соблюдение принципа институциональной адекватности денежной системы. В то же время укоренившиеся формальные и неформальные институты, затрудняющие переход к денежной экономике (отсутствие надежных национальных денег, эффективной денежной системы, системы форвардных контрактов, достаточных гарантий защиты прав собственности), делают проблематичным соблюдение данного принципа управляемой самоорганизации денежной сферы. В результате, в условиях нарастания внутрисистемных проблем в «псевдоденежной» экономике транзитивных стран производственные издержки реального сектора становятся столь высокими, что всякий последующий цикл воспроизводства возможен зачастую только на условиях кредитования, причем эмиссионного. В свою очередь такое кредитование сталкивается с все углубляющимся кризисом доверия к кредиторам. Вопрос только в том, насколько хватит кредита доверия.

Поэтому одной из главных задач денежно-кредитной политики становится поиск адекватного институционального баланса, т. е. такого соотношения базовых и комплементарных институтов банковской системы страны, которое соответствовало бы сложившейся структуре реального сектора экономики. Причем поиск отмеченного выше баланса означает также необходимость построения соответствующей ему системы методов монетарной политики.

Иными словами, в условиях транзитивной экономики вопрос стоит не об «искоренении» административных и полном переходе к экономическим методам денежно-кредитной политики, а лишь о поиске их оптимального соотношения, соответствующего сложившейся институциональной структуре национальной экономики.

Особо подчеркнем, что «подстраивание» институционального баланса банковской системы под базовую (административную) матрицу реального сектора вовсе не означает, что последний в условиях транзитивной экономики не требует корректировки в пользу усиления своей комплементарной (рыночной) составляющей. Однако только монетарные методы воздействия не смогут обеспечить достижение желаемой цели, так как в силу консервативности базовой матрицы и ведущей роли реального сектора она лишь будет усиливать таковую в структуре банковской системы страны (см. рисунок). Это явится препятствием для решения проблемы активизации рыночной составляющей реального сектора монетарными методами, поэтому здесь важна комплексность мер экономического регулирования.



Взаимодействие институциональных структур реального и банковского секторов экономики

*Экономика, в которой деньги в большей степени выполняют лишь функцию средства обращения и платежа, не являясь активом длительного пользования, не может считаться денежной экономикой. (Прим. авт.).

В этой связи достижение макроэкономической (и, как следствие, финансовой) стабилизации в странах с транзитивной экономикой — задача, которая не может являться только результатом удачного использования монетарных инструментов. Создание условий становления национальных денег в качестве актива длительного пользования, т. е. по сути активизация инвестиционного и инновационного процесса, — межсекторальная, общеэкономическая задача, требующая комплексного государственного подхода. Все это в конечном счете будет определять и эффективность денежно-кредитного регулирования.

Базовая институциональная матрица реального сектора транзитивной экономики обуславливает значимость в инфляционных процессах немонетарных факторов, в числе которых низкий уровень конкурентоспособности предприятий реального сектора, негативная динамика развития внешнеэкономического сектора и соответственно платежного баланса, рост тарифов естественных монополий и пр. Поэтому без системных мер в направлении роста конкурентоспособности национального производства монетарные инструменты, направленные, например, на поддержание положительного в реальном выражении уровня процентных ставок, вызовут лишь их неизбежный рост и дальнейшее ухудшение состояния реального сектора. Иными словами, вместо ожидаемого позитивного влияния на инфляцию кредитная рестрикция в этих условиях лишь усилит недоступность кредита для субъектов хозяйствования, еще более ухудшая их положение и усиливая инфляционные процессы.

Поэтому только *совместные усилия государственных органов в рамках единой макроэкономической политики* могут усилить рыночную компоненту в институциональной структуре реального сектора переходной экономики. Монетарная же политика должна, прежде всего, создавать благоприятные денежно-кредитные условия для проведения отмеченных выше реформ за счет создания эффективной модели их финансирования. Причем доминирующие признаки институциональной модели финансирования, как известно, определяет базовая матрица банковской системы страны.

К таким моделям финансирования относятся [4, 2]:

децентрализованную модель*, в рамках которой дополнительные средства, необходимые для финансирования производства, эмитируются в экономику через преимущественное привлечение заемных средств на рынке. В качестве основных финансовых посредников здесь могут выступать как банки (банковская модель финансового посредничества), так и институты фондового рынка (фондовая модель финансового посредничества);

централизованную (или административную) модель, в рамках которой каналом дополнительных средств, необходимых для финансирования производства, являются преимущественно нерыночные источники: централизованные средства государственного бюджета или иные меры государственной поддержки.

Можно сказать, что принципиальное различие этих моделей состоит:

во-первых, в том, как обеспечиваются гарантии для инвесторов (кредиторов и вкладчиков), касающиеся будущих материальных и денежных потоков. Иными словами, *каков способ снижения степени неопределенности будущего;*

во-вторых, *в роли государства в инвестиционном процессе.*

Поясним подробнее. Как мы знаем, основной задачей банков как финансовых посредников является снижение рисков (кредитования и пр.) при перераспределении временно свободных денежных средств. Банк поглощает риски «на себя», снижая их и решая в той или иной степени проблему не-

*Институциональная модель в данном случае задает правила, согласно которым эмитируются дополнительные денежные средства, необходимые для финансирования экономического роста. Эти правила определяются тем или иным набором институтов. (Прим. авт.).

определенности для индивидуальных инвесторов (кредиторов и вкладчиков), т. е. выступает гарантом будущих материальных и денежных потоков. Различие отмеченных выше моделей состоит в специфике подходов к решению проблемы неопределенности.

В рамках децентрализованной (рыночной) модели, характеризующейся высокой долей частной собственности и сильной конкуренцией, банки самостоятельно определяют эффективность проекта, уровень рисков и пр. Они в этом случае, выдавая кредит, по-сути, обеспечивают контроль над качеством денежной массы, т. е. выполнением деньгами функции актива длительного пользования. Помимо этого, конкурентная борьба в направлении снижения рисков порождает распространение новых финансовых инструментов и финансовых инноваций.

В рамках административной модели, характеризующейся невысокой долей частной собственности и слабым уровнем конкуренции, банки в большей степени являются проводниками государственной кредитной политики. Они зачастую лишены возможности самостоятельно определять уровень рисков, по причине чего гарантом выполнения деньгами функции актива длительного пользования является государство. Банки в рамках этой модели в основном лишь получают полномочия на создание новых денег, контроль же за качеством денег осуществляет центральный банк.

В наиболее общем виде разница между отмеченными выше моделями заключается в характере движения денег в форме кредита: в первом случае это реализация преимущественно рыночных принципов, во втором — преимущественно административных.

Говоря о различиях роли государства в этих моделях финансирования, хочется отметить, что в условиях децентрализованной модели, как правило, у предприятий преобладают внутренние источники поступления финансовых средств (более 60 %). Среди них основную роль играют амортизационные отчисления. Соответственно привлеченные средства здесь играют, как правило, менее значительную роль по сравнению с административной моделью, в которой внешние источники устойчиво превышают 55—60 %*. Амортизация же в модели с административной экономикой в структуре внутренних источников финансирования зачастую не превышает и 20 %, зато высокую долю составляют внешние централизованные источники. Последнее отражается и в более высокой доле накопления капитала в ВВП. Это основные институциональные модели финансирования экономического роста, характерные для стран с преимущественно рыночной экономикой и преимущественно централизованной экономикой (среди них, например, Россия, Китай, Индия, Бразилия), которые иначе называют «государство как регулятор» в первом случае и «государство как инвестор» — во втором [4, 13].

У каждой модели есть как положительные, так и отрицательные стороны. В первом случае это высокий уровень инвестиционной активности, равно как и высокая вероятность формирования «финансовых пузырей»; во втором это, например, возможность централизованного перенаправления кредитных потоков в приоритетные сферы, но и недостаточная мотивация инвесторов. Однако напомним, что условием сбалансированного развития является адекватное сочетание отмеченных выше моделей, так как доминирование одной модели не отменяет наличия комплементарных институциональных структур: модель «государство как регулятор» не отменяет роли государства как инвестора и наоборот.

*Это соответствует отечественной практике, так как уровень текущего самофинансирования субъектов хозяйствования Республики Беларусь, как правило, не превышает 40 % (см. аналитическое обозрение «Финансы предприятий реального сектора экономики Республики Беларусь» (по данным мониторинга предприятий за 2007—2013 гг. (http://www.nbrb.by/publications/EnterpriseFinance/fin2013_4.pdf)).

На основании этого базовая институциональная модель определяет границы допустимого использования комплементарных институтов, необоснованное несоблюдение которых нарушает институциональную адекватность денежной системы, снижает эффективность институциональной самоорганизации денежной системы. В результате, как уже отмечалось выше, возникает противоречие в области поддержания гармонии собственной и общественной эффективности банков как ведущих институтов денежного рынка*.

При соблюдении принципа адекватного институционального баланса оба критерия эффективности банковской системы как две стороны одной медали не могут находиться в противоречии. Иными словами, структура предложения кредитов при минимальных рисках должна соответствовать платежеспособному (реальному) спросу, что является финансовой основой экономического роста и соответственно долговременным и стабильным источником прибыли банковского сектора. Логично предположить, что при нарушении границ комплементарной и базовой матриц возникнет соответствующий «перекос» баланса собственной и общественной эффективности банковской системы страны, начнет формироваться так называемая институциональная ловушка.

Институциональный дисбаланс, как правило, характерный для переходной экономики, требует соответствующих институциональных реформ в направлении поиска оптимального соотношения собственной и общественной эффективности банковской системы. Нахождение последнего позволило бы обеспечить компромисс во взаимодействии преимущественно административных принципов функционирования реального сектора белорусской экономики и задействия преимущественно рыночных принципов работы ее банковского сегмента.

В этой связи реализация принципов самоорганизации денежной сферы в условиях транзитивной экономики требует сегодня не столько решения дилеммы выбора направленности денежно-кредитной политики (рестрикция или экспансия), сколько поиска отмеченного выше компромисса в отношении институциональной структуры реального и банковского секторов национальной экономики и минимизации фактора неопределенности.

Сегодня важны институциональные реформы, направленные, с одной стороны, на рост общественной эффективности отечественных банков и, с другой стороны, на стимулирование собственной эффективности предприятий реального сектора. Только таким путем возможно восстановление и поддержание отмеченного выше баланса административных и рыночных институтов денежного и реального секторов национальной экономики. Простым же маневрированием между «жесткой» и «мягкой» денежно-кредитной политикой проблем институционального плана решить нельзя.

Поэтому с позиции денежно-кредитной политики признание доминирования административной матрицы в структуре реального сектора ведет к пониманию неизбежности и обоснованности использования монетарным регулятором (в том числе) мер административного регулирования. Последние должны быть направлены *на усиление общественной эффективности банковской деятельности*, а именно, на переориентацию кредитных потоков на развитие предприятий реального сектора как основы долгосрочной стабильности экономики. Представляется, что полный отказ от использования административных мер воздействия возможен только по мере активизации рыночных (компле-

*Напомним, что собственная эффективность подразумевает получение банком прибыли как коммерческой организацией, а общественная эффективность предполагает полноценную реализацию банком своих основных функций финансового посредничества: привлечение временно свободных денежных средств, их размещение на возвратной и возмездной основе (выдача кредитов), снижение рисков кредитования и проведение расчетов. (Прим. авт.).

ментарных) структур реального сектора и соответствующей трансформации банковских институтов национальной экономики в направлении преодоления «институционального конфликта».

Литература

1. *Нельсон, Р.* Эволюционная теория экономических изменений / Р. Нельсон, С. Уинтер. — М.: Финстатинформ, 2000.
2. *Нестеренко, А.* Современное состояние институционально-эволюционной теории / А. Нестеренко // *Вопр. экономики.* — 1997. — № 3.
3. *Ходжсон, Дж.* Экономическая теория и институты: Манифест современной институциональной экономической теории / Дж. Ходжсон. — М.: Дело, 2003.
4. *Кирдина, С.Г.* Институциональные модели финансирования реального сектора / С.Г. Кирдина // *Журнал Новой экон. ассоц.* — 2013. — № 2 (18).

*Статья поступила
в редакцию 26.11. 2014 г.*

И.Н. РАБЫКО

ВЗАИМООТНОШЕНИЯ НЕЗАВИСИМЫХ ДИРЕКТОРОВ И БАНКА В СИСТЕМЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Система корпоративного управления акционерными обществами в Республике Беларусь начала развиваться еще в 90-х гг. прошлого столетия, а развитие банковской системы и рынка ценных бумаг потребовало принятия на государственном уровне ряда законодательных актов, способствующих совершенствованию данной системы. В настоящее время этот процесс не потерял актуальности в связи с дальнейшим внедрением в банковской системе страны принципов Базельского комитета по банковскому надзору [1].

Корпоративное управление акционерным обществом — одна из составляющих, способствующих увеличению притока инвестиций в отрасли экономики республики от зарубежных инвесторов, как в отрасли народного хозяйства, так и в банковский сектор экономики.

Целью исследования является определение места независимых директоров в наблюдательных советах банков, разработка их функций в соответствии с международной практикой и действующим законодательством Республики Беларусь, а также выявление круга проблем и путей решения по выполнению этих функций.

Основные проблемы корпоративного управления связаны не столько с полнотой законодательства республики, сколько с усилением роли наблюдательных советов в действующих системах.

Как уже отмечалось, начальным этапом создания системы корпоративного управления акционерным обществом в Республике Беларусь можно считать начало 90-х гг. XX в. Принятие закона Республики Беларусь от 9 декабря 1992 г. «О хозяйственных обществах» [2], закона Республики Беларусь от 12

Ирина Николаевна РАБЫКО, кандидат экономических наук, доцент кафедры денежного обращения, кредита и фондового рынка Белорусского государственного экономического университета.