

мимо большого спроса на денежные средства в самих странах с развивающимися рынками (emerging markets), стало постепенное снижение процентных ставок на развитых рынках (с 8—9% в 1994 г. до 3—4% в 1999 г. в ЕЭВС, с 4% до 1—1,3% в Японии, в меньшей мере в США — с 7% до 5%). Западные инвесторы в поисках большей доходности направили часть средств на развивающиеся рынки долгов, в результате чего объемы эмиссии еврооблигаций на этих рынках возросли в несколько раз. Объем эмиссии еврооблигаций развивающимися странами и странами с переходной экономикой за 1990—1997 гг. составил \$ 352,6 млрд. Основными эмитентами были страны Латинской Америки (43%) и Азии (41,3%).

До финансового кризиса в Азии в 1997 г. и России в 1998 г. только 26% из размещенных развивающимися странами еврооблигаций пришлось на эмитентов с инвестиционным рейтингом (от “Ааа” до “Ваа2”), 53% — на эмитентов с неинвестиционным рейтингом, на долю эмитентов без рейтинга и находящихся в состоянии технического дефолта — 21%. По итогам первых пяти месяцев 1999 г. структура была следующей — 1-я группа — 40%, 2-я группа — 56, 3-я группа — 4%.

После преодоления экономических и психологических последствий финансовых кризисов 1997—1998 гг. на развивающиеся рынки еврооблигаций постепенно возвращается западный институциональный инвестор, склонный к более рисковому, но более доходным инструментам. Таким образом, можно констатировать, что в ближайшем будущем можно ожидать развитие не только развитых рынков еврооблигаций, но и развивающихся при условии, конечно, что международная финансовая система избежит очередных потрясений.

<http://edoc.bseu.by>

Д.И. Корнеев
ММИ (Могилев)

ВЛИЯНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОПОРЦИИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

В настоящее время Республика Беларусь находится на этапе корректировки своей экономической политики, сформированной в 1996—1997 гг. За основу национальной концепции построения экономики была взята кейнсианская антикризисная модель. В результате была применена политика эффективного спроса через

стимулирование совокупных расходов путем увеличения денежной массы и снижения процентных ставок. Анализ применения данной политики позволяет сделать вывод об ошибочности выбора кейнсианской модели экономики. Исторический опыт показывает, что РБ является едва ли не единственной страной с переходной экономикой, которая решила применить кейнсианские методы выхода из кризиса, не обладая исходными параметрами, необходимыми для эффективного применения данных методов.

Кейнс в своей теории снизил роль денежно-кредитной политики (КДП). Однако данная трактовка места КДП в экономической политике РБ приобрела несколько искаженный вид. В стране, где кейнсианская доктрина эффективного регулирования подменена тотальным государственным контролем, независимость Национального банка воспринимается как нонсенс. Помимо этого, провалы в самой КДП дестабилизировали экономику страны. Кейнс одобрял рост цен, считая, что это будет стимулировать расширение производства, а впоследствии компенсирует потери реальных доходов населения. Сдерживание цен в РБ привело к снижению рентабельности производства и конкурентоспособности белорусской продукции. Кредитование сельского хозяйства фактически превратилось в косвенное дотирование, что только усугубило кризис отрасли и вызвало падение товарооборота и кризис торговли. С другой стороны, давление на банковский сектор с целью выдачи им фактически невозвратных кредитов привело к снижению ликвидности банковской системы как главного источника эффективного инвестирования экономики.

Проводимая ДКП практически исключает развитие экспорта, главного источника благосостояния РБ. НБ с целью поддержания курса рубля предпринял ряд мер по снижению предложения белорусских денег на валютном рынке (запрет экспортно-импортных операций за рубли, давление на счета нерезидентов и внебиржевой валютный рынок), фактически сделав белорусский рубль неконвертируемым. Это вызвало ухудшение платежного баланса и бартеризацию экономики.

В настоящее время КДП признана самым слабым местом в экономической политике РБ, что вызвало ее пересмотр как президентом и правительством, так и НБ. Предложенная НБ концепция ДКП на 1999—2000 гг., основанная на системе “валютного управления”, вызывает определенные сомнения в ее практической реализации.

В рамках данной системы потребуется формирование валютных резервов, покрывающих всю денежную базу, и неизбежный спекулятивный спрос на валюту при либерализации валютного

рынка в размере 300—400 млн дол. Нынешние попытки НБ закрыть внебиржевой рынок валюты и ввести стопроцентную продажу валютной выручки на бирже с целью увеличения валютных резервов вызовут большой отток капитала, чем прирост резервов. Опыт стран Прибалтики показывает, что при использовании “валютного управления” резко ухудшается внешнеторговый баланс, что для экспорто ориентированной РБ неприемлемо. Ограничение эмиссии увеличением валютных резервов вызовет коллапс сельского хозяйства и строительства. Наиболее предпочтительным является режим “ползучей привязки” с фиксацией темпа девальвации после перехода на единый курс и темпа эмиссии денег.

<http://edoc.bseu.by>

О.Н. Крупа

НИЭИ Министерства экономики Республики Беларусь (Минск)

ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В СИСТЕМЕ ФАКТОРОВ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Мировой опыт свидетельствует, что рыночная экономика, экономический рост, эффективное включение страны в существующую систему международного разделения труда требуют активного использования возможностей, связанных с привлечением прямых иностранных инвестиций (ПИИ). По данным Платежного баланса РБ, за период 1992—1998 гг. в экономику поступило 458 млн дол. США, или 45 дол. США на душу населения. По сравнению с другими странами с переходной экономикой, этот показатель представляется незначительным. Венгрия на душу населения привлекла 1694 дол. США, Чехия — 881, Эстония — 833, Латвия — 634 дол. США. Значительные объемы ПИИ, накопленные странами Восточной Европы, объясняются созданием стабильной макроэкономической среды, в основе которой лежат либерализация и проведение ускоренной приватизации с активным участием иностранных инвесторов.

Экономическое положение Беларуси определяет неизбежность обращения к зарубежным источникам финансирования. ПИИ способствуют привлечению финансового и интеллектуального капитала, увеличению занятости и социальной стабильности, устранению монополизации экономики, повышению эффективности стратегических отраслей, развитию национального предпринимательства, расширению экспортной базы страны.