

В. Н. УСОСКИЙ
*Кандидат экономических наук,
докторант Института экономики НАН Беларуси*

ИНСТИТУТЫ ФИНАНСОВОГО ПОСРЕДНИЧЕСТВА В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В БЕЛАРУСИ

Существуют большие сомнения по поводу корректности статистических данных, характеризующих динамику макроэкономических показателей экономики Республики Беларусь. Например, уровень инфляции и девальвации BRB значительно выше указываемого в официальной статистике. Об этом говорят цены на товары и валюту на “черных” и даже на “белых” рынках. Это подтверждают инфляционные и девальвационные ожидания субъектов экономики. К большому сожалению, у нас не создан независимый статистический институт, который смог бы, опираясь на объективные и научно обоснованные критерии, прояснить реальность роста цен и других макроэкономических показателей. В связи с этим мы хотели бы проанализировать проблему, связанную с феноменом экономического “роста” в Беларуси.

При наличии глубокой системной связи между всеми взаимосвязанными подсистемами экономических отношений мы сможем косвенно ответить на вопрос о том, насколько рост реален и устойчив. Поэтому темой нашего анализа станет проблема функционирования системы финансового посредничества в период с 1996 г. по март 1998 г. При этом мы будем рассматривать систему финансовых посредников через призму закономерностей взаимодействия финансового и нефинансового секторов экономики.

Финансовый сектор экономики представляет собой систему экономических отношений, возникающих между финансовыми фирмами-посредниками (коммерческими банками и небанковскими финансовыми институтами), Национальным банком и правительственными бюджетными институтами, осуществляющими воздействие на систему финансовых посредников. Нефинансовый сектор экономики – это система отношений между нефинансовыми фирмами и органами государства, осуществляющими функции макроэкономического управления этими субъектами, занимающимися воспроизводством ВВП.

Финансовый рынок появился ввиду необходимости создания сети финансовых посреднических институтов, осуществляющих рыночный перевод сбережений в инвестиции. Появление системы финансового посредничества и является одним из критериев возникновения рынка. До тех пор пока не су-

существует рыночной системы перевода сбережений в инвестиции посредством двухуровневой банковской системы, которая осуществляет процесс мультипликации денежной базы в СДМ, до тех пор не существует условий для функционирования рыночных механизмов. До 1991 г. в БССР не существовало денежного рынка, рынка инвестиционного капитала и, соответственно, процессов купли-продажи денег как специфического товара.

Функции институтов финансового посредничества состоят в аккумуляции временно свободных денег субъектов, имеющих их в избытке, и направлении потоков денег в те сектора экономики, где деньги в недостатке. Деньги в рыночной системе являются монетарным посредником, который может либо стимулировать экономический рост, либо его дестимулировать. Основная проблема состоит в адекватном выполнении деньгами своих функций и исходя из этого – в степени их воздействия на экономическую активность.

Закон адекватности регулирует процесс взаимодействия финансового и нефинансового секторов экономики, действующих в соответствии с закономерностями друг к другу. При адекватности секторов друг другу они входят в состояние резонанса, тем самым стимулируя рост эффективности друг друга через повышение реальной нормы прибыли как производственных, так и финансовых фирм. При неадекватности секторов осуществляется взаимное дестимулирование секторов друг другом и падает эффективность их деятельности через уменьшение реальной нормы прибыли этих фирм, что реализуется в отрицательном резонировании.

Условиями реализации закона адекватности являются следующие существенные черты экономической системы: 1) создание институтов финансового рынка, адекватных рыночным закономерностям; 2) последовательность в проведении рыночных реформ; 3) сбалансированность бюджета; 4) функционирование сбалансированных и взаимосвязанных рынков труда, капитала, денег и товаров; 5) создание условий для финансовой и экономической стабилизации экономики; 6) эффективная структура совокупной денежной массы – а) преобладание срочных депозитов над депозитами до востребования и наличными деньгами (“горячие”, или “короткие”, деньги); б) большое многообразие срочных финансовых инструментов, способных парализовать действие инфляционных тенденций.

Срочные депозиты в структуре СДМ – база долгосрочного кредитования нефинансового сектора экономики. Без срочных депозитов объективно не существует базы для долгосрочного кредитования (нарушается “золотое правило” банкира о соответствии сроков привлекаемых и размещаемых денег). При отсутствии долгосрочного кредитования банками (не из под “палки” государственного административного принуждения, а исходя из собственного экономического интереса) нет условий для устойчивого долговре-

менного стабильного экономического роста. Причем необходимым условием реализации последнего являются стабильные цены на ресурсы и деньги и низкие инфляционные ожидания субъектов экономики.

Несбалансированность балансов крупных банков Беларуси, кредитующих нефинансовый сектор экономики (“короткие” пассивы и “длинные” активы) увеличивают риски при росте процентной ставки. Дисбаланс пассивов и активов – серьезный симптом нездоровья банков в условиях кризиса ликвидности. Поэтому административное принуждение банков к долгосрочному кредитованию посредством как эмиссионных кредитов Нацбанка, так и кредитование за счет “коротких” привлеченных средств банком при неэффективной структуре СДМ губительно для экономики и не может стимулировать “здоровый” экономический рост.

Симптомом периодически возникающих кризисов ликвидности банковской системы Беларуси является рост процентных ставок на рынке МБК. Этому соответствует адекватная реакция финансовых рынков: сброс BRB и государственных облигаций, а значит обесценение этих активов. Обвал финансовых рынков заставляет инвесторов “садиться” в инвалютный cash. Коллапс финансовых рынков, начинающийся с кризиса ликвидности банков, падения курса USD и роста краткосрочных процентных ставок, – является опасным симптомом неуправляемости ситуации со стороны Нацбанка и отражает глубокую дисфункцию экономической системы. Подобное положение складывалось дважды – в период “налоговых дней” в апреле 1997 г. и в феврале 1998 г.

Последний пример доказывает, что системное регулирование рынков со стороны отсутствует. Целями Нацбанка должно являться регулирование финансового рынка таким образом, чтобы в результате этого структура СДМ была эффективной и оптимальной как необходимое условие для долговременного экономического роста. Средством реализации этой цели является поддержание Нацбанком стабильных правил рыночного поведения, что вызывало бы рост срочных депозитов граждан и субъектов хозяйствования (стимулирование сбережений) и тем самым уменьшение рисков банков при долгосрочном кредитовании ими нефинансового сектора экономики без административного принуждения к этому.

Структура СДМ в РБ с 1992 по 1998 гг. не создает условий для долгосрочного экономического роста, в ней растет доля “горячих” денег. Даже инвалютная составляющая СДМ на 01.01.1998 года ухудшилась (35 % срочные депозиты и 65 % депозиты до востребования) по сравнению с 01.01.1997 года (50 % срочные депозиты и 50 % депозиты до востребования). Эти цифры говорят о высоких инфляционных ожиданиях и о наличии объективной экономической базы для спекулятивной атаки на BRB. Интенсивными валютными интервенциями Нацбанк смог с октября 1997 г. (39500 BRB за

USD) по середине февраля 1998 г. (43500 BRB за USD) притормозить темпы девальвации BRB (10 % за 4,5 месяца). Но с 20.02.98 г. по 12.03.98 г. BRB “обвалился” до 59000 BRB за USD (девальвация – 35,6 %).

Выполнение правила нейтральности денег в экономике Беларуси не наблюдается. Оно состоит в том, что в экономике действуют рыночные механизмы спонтанной рыночной саморегуляции, способной балансировать несоответствие спроса и предложения и бороться с инфляцией и девальвацией. Структура СДМ эффективна, и ЦБ мягко вмешивается в процесс поддержания макроравновесия. Он не “дергает” процентные ставки на денежном рынке и рынке ГКО, не изменяет постоянно ставку рефинансирования и ставки по ФОР (валютная и рублевая составляющие), не вводит новые формы ФОР в виде депозитов и векселей под сельскохозяйственные нужды, как это происходит у нас периодически. В то же время ЦБ, находясь как бы в стороне, мягко и искусно, как дирижер оркестра, ведет экономику в направлении экономического роста, при этом не “пугая” рынок, а стимулируя его активность. Для этого ему не нужно прилагать каких-то сверхусилий, борясь с рынком и играя против всех субъектов на нем, как на финансовом рынке Беларуси ведет себя Нацбанк. ЦБ уже ранее совершил сверхусилие, он создал совместно с правительством эффективную и оптимальную структуру СДМ, которая теперь работает сама и нуждается лишь в мягком и плавном внешнем дирижировании. ЦБ лишь тогда запускает свои мощные монетарные и административные инструменты, когда в системе возникают условия для появления глубоких дисфункций рынков, либо тогда, когда эти глубокие дисфункции уже появились и выполняют свою разрушительную работу, то есть тогда, когда ЦБ допустил развитие негативных тенденций на начальном этапе развития.

Постоянное присутствие на рынке Нацбанка “дергает” и “нервирует” рынок, нанося тем самым экономике больше вреда, чем пользы. Рынок в Беларуси посредством усилий государства давно стал спекулятивным. BRB является спекулятивной, игровой валютой, как рулетка в казино, он не является нейтральным в монетарном смысле этого слова. Нейтральные деньги – это спокойные деньги. Один мудрец сказал, что “деньги любят тишину”. Это правило реализуется в принципе нейтральных денег. Деньги спокойно и свободно двигаются по каналам денежного обращения, опосредуя куплю-продажу товаров. BRB является интересной валютой с точки зрения краткосрочных спекулятивных операций, как предмет игры на валютном рынке, но не как предмет и инструмент долгосрочного инвестирования в нефинансовый сектор экономики. Игровая спекулятивная валюта и нейтральная валюта – это диаметрально противоположности, отражающие принципиально разные способы организации экономических систем и типы рынков, им соответствующие. С этой точки зрения BRB носит особый, не нейтральный харак-

тер, отражающий спекулятивную нервозность экономики, особую систему движения финансовых потоков, при которой существует высокая скорость обращения денег, высокая инфляция, девальвация и постоянно генерируются большие инфляционные ожидания. Все это является закономерностями для данного типа экономики, что сильно отличает ее от экономики развитого капитализма. С этой точки зрения стимулировать стабильный экономический рост в долгосрочной перспективе невозможно, так как для него не создано условий. Монетарные условия в экономике Беларуси негативны для роста, так как они создают условия для краткосрочных спекулятивных операций, а не ориентированы на стабильность и спокойствие монетарной сферы, переключая сознание субъектов экономики на финансовую игру с целью девальвации национальной валюты. Закон адекватности взаимодействия финансового и нефинансового секторов экономики не выполняется, так как инфляционная составляющая системы дестимулирует производственную активность нефинансовых предприятий и ведет к падению их рентабельности.

Реалиям экономики Беларуси соответствует падение реальных доходов предприятий и граждан. Низкая емкость рынка ведет к падению возможностей экономики стимулировать производство и усиливает кризис ликвидности. Причины кризиса ликвидности состоят в системе неплатежей, высокой дебиторско-кредиторской задолженности, что отражает нежелание субъектов экономики выполнять свои финансовые обязательства. Из-за низких доходов предприятий и граждан денег оказывается недостаточно для расширенного воспроизводства. Если падают доходы у клиентов банков, то они вместе с банками имеют более низкие возможности для инвестирования, ухудшается количественный и качественный состав депозитов банков. Банк не может быть лучше своего клиента, он такой, каков его клиент. Выполняется закон адекватности, контрагенты дестимулируют друг друга. Результатом этого является рост в балансах банков "плохой" задолженности клиентов перед ними. Под последней понимаются просроченные и пролонгированные кредиты, которые сравнялись с собственным капиталом банков Беларуси.

Эмиссионные кредиты под льготные проценты распространяются по всей банковской системе через рынок МБК. Эти "расползающиеся" деньги повышают номинальную ликвидность банков и предприятий и снижают возможность наступления кризиса ликвидности. Созданная система экономических отношений посредством специфической финансовой системы постоянно требует эмиссии денег. Но повышение номинальной ликвидности банков не ведет к повышению реальной ликвидности ввиду перманентно идущей инфляции и девальвации. Эмиссия дает возможность жить неэффективным предприятиям и раскладывает бремя инфляционного налога на всех субъектов экономики. Тот, кто получает эмиссионные деньги, находится в

более благоприятном положении, чем те, кто их зарабатывает и покупает деньги по рыночным ставкам на денежном рынке. Последние и несут основное бремя инфляции, так как субъективная цена денег у них выше.

Источниками эмиссионного кредитования являются финансирование квазибюджетного дефицита и дефицита государственного бюджета. Квазибюджетный дефицит финансируется через кредитование комбанков, осуществляемое Нацбанком по льготным процентным ставкам. Формально выдаются кредиты рефинансирования и целевые кредиты. Реально через Нацбанк идет квазибюджетное финансирование (практически невозвратное) расходов государства, которые оно считает нужным нести. Только при введении системы жесткой финансовой дисциплины в целях финансового оздоровления экономики через реструктуризацию активов банков и предприятий можно будет говорить о создании условий для "здорового" экономического роста. Денежная экспансия Нацбанка осуществляется также через кредитование бюджетного дефицита правительства под ставку рефинансирования в год выдачи кредита Нацбанком. На следующий год он переоформляется и автоматически списывается правительством на внутренний государственный долг под 6,5 % годовых. Это осуществляется в двух формах: посредством прямых кредитов и путем покупки ГКО и ДГО. В портфеле Нацбанка 2 трлн ГКО из общей эмиссии 6,6 трлн (март 1997 г.). Ни правительство, ни комбанки не имеют денег на покупку эмитированных ГКО. Низкий сбор налогов говорит о глубокой дисфункции экономической системы Беларуси и доказывает существование кризиса ликвидности. Поэтому следует говорить не только о кризисе субъектов экономики (банков, граждан, предприятий), но и о кризисе ликвидности правительства, которое не в состоянии посредством "здорового" сбора доходов через налоги финансировать свои нужды.

Нацбанк, пытаясь разрешить противоречие между своей инфляционной эмиссией экономики и попыткой удержания курса, маневрирует между возможным наступлением кризиса ликвидности и девальвацией BRB. Дефицит денег усугубляется системой "мягких" бюджетных ограничений, в которых работают неплатежеспособные субъекты, создающие избыточный спрос на деньги. Происходит взаимное дестимулирование финансового и нефинансового секторов экономики. Это проявляется в падении рентабельности банков (с 1995 г.) и падении рентабельности производства.

Одновременно поддерживать ликвидность банков для бесперебойной работы платежно-расчетной системы и удерживать курс рубля, уменьшая количество денег на корсчетах банков, Нацбанку не удастся. Попытка осуществлять два процесса вместе заканчивается тем, что попеременно Нацбанк реализует то один, то второй. Поэтому, удерживая курс, он идет на развязывание кризисов ликвидности банков и останавливает платежи в масштабах всего народного хозяйства во время налоговых перечислений, срывая после-

дни. Увеличивая ликвидность банков после остановки платежей, он стимулирует рост валютного курса. Поэтому возникает проблема невыполнения Нацбанком и правительством своих функций адекватно той роли, которую они играют в экономике. Это происходит потому, что права на принятие и реализацию самостоятельных решений отчуждены у них высшим органом исполнительной власти. Неадекватное распределение функций между элементами экономики Беларуси привело к тому, что она функционирует неэффективно.

Причины обесценения денег носят монетарный и немонетарный характер. Монетарные причины инфляции вызваны ростом эмиссии BRB сверх потребностей реального прироста ВВП. Процентная ставка в анализируемый период имела, как правило, отрицательную величину, то есть темпы инфляции превышали ее уровень. Это ведет к удешевлению денег и связано с монетарными факторами инфляции. Причиной немонетарных факторов инфляции является утрата BRB функций денег из-за воздействия на него административных (немонетарных ограничений) со стороны государства. Государство, ограничивая конвертацию BRB в инвалюту по текущим и капитальным операциям, лишает BRB возможностей выполнения функций денег в этих сферах. Это является немонетарным фактором инфляции, который переводит BRB в состояние ограниченно конвертируемой или неконвертируемой валюты по административно регулируемым операциям. Следовательно, BRB перестает выполнять функции монетарного инструмента сбалансирования рыночного равновесия между спросом и предложением. Тем самым создаются условия для подавленной инфляции, что благоприятствует росту цен на услуги по проведению конверсионных операций в обход административных ограничений. Например, оплата в BRB иностранных товаров (страны бывшего СССР) через корреспондентские счета банков-нерезидентов по взаимной договоренности контрагентов при наличии разницы между официальным и рыночным курсом. Этот механизм используется для конвертации BRB в инвалюту и осуществляет операции по вывозу капитала за границу.

Фиксация курса BRB, которая была произведена в 1995 г., а затем периодически повторялась в более мягкой форме в 1996-1998 гг., при высоком росте товарных цен привела к нарушению баланса на денежных и товарных рынках. Товарная масса взаимодействует с СДМ (рублевой и инвалютной) посредством определенных меновых пропорций, отражающихся в относительных уровнях цен на товары, инвалюту и BRB. Баланс на товарных и денежных рынках поддерживается посредством изменения цен на товары и деньги (курсы валют). Система цен на все виды ресурсов должна находиться в адекватном и динамичном взаимодействии и отражать реальные тенденции движения предпочтений субъектов экономической системы. Государство, административно регулируя рынки, осуществляет фиксацию опреде-

ленных ценовых параметров. Это приводит рынки в состояние дисбаланса, при этом консервируются и становятся устойчивыми диспропорции. Административная фиксация цен на товары и деньги рано или поздно приводит к действию эффекта “сжатой пружины”, которая, разжавшись, сметает нерыночные диспропорции на своем пути и выводит рынок на уровень реального равновесия. Поэтому рыночная коррекция принудительной фиксации BRB к USD и цен на товары и их взрывная девальвация были закономерными. Искусственно созданная система неэффективного сбалаंसирования спроса и предложения на все виды ресурсов, которая закладывает в экономику принудительно поддерживаемые – силой государственной власти – диспропорции, является нежизнеспособной. Взаимодействие на товарных и денежных рынках носит системный характер, и если эта системность нарушается, то рынок отвечает адекватно, исходя из своей внутренней природы.

Немонетарные факторы инфляции ведут к состоянию подавленной инфляции на рынке денег и товаров. Если посредством фиксированного курса государство отрицает девальвацию на официальных рынках, то на “черных” рынках эта девальвация проявляется в росте реальных курсовых цен. Подавленная инфляция выражается в нереальных курсах обмена валют, по которым может идти лишь принудительный обмен, и в дефиците инвалюты на официальном денежном рынке по фиксированному курсу. Все это усиливает эффект бегства от BRB, ведет к долларизации экономики и уходу больших объемов товарно-денежных оборотов на “черный” рынок.

Неплатежи относятся к форме проявления немонетарных факторов инфляции, что отличает нашу экономику от экономик развитых стран, где действуют иные механизмы сбалаंसирования спроса и предложения. Ввиду наличия в Беларуси большого сектора экономики, поддерживаемого посредством различных льгот, эти неплатежеспособные государственные и колхозно-кооперативные предприятия функционируют в условиях мягких бюджетных ограничений, а следовательно, они расширяют спрос на деньги сверх своих реальных возможностей. Это выражается в кризисе ликвидности, который охватил банки, предприятия и государство. Следствием явился кризис неплатежей, который является принудительным “коммерческим” кредитованием предприятиями друг друга. Неплатежи скрывают реальный уровень инфляции, занижаемый посредством этих неплатежей, если бы вместо неплатежей предприятий платили друг другу. Феномен неплатежей отражает уровень подавленности открытой денежной инфляции, чего не существует ни в одной из развитых стран. Неплатежи являются логическим дополнением устойчивого явления, выраженного в недостатке оборотного капитала предприятий в условиях мягких бюджетных ограничений. В этой ситуации предприятиям экономически выгодно невыполнение своих обязательств, так как это экономическими методами не наказывается. Дебиторско-кредиторская

задолженность – это некие обязательства предприятий платить друг другу в условиях отсутствия всяких условий для осуществления платежей, так как принудить предприятия к платежам нельзя. Такая большая кредиторско-дебиторская задолженность, сформировавшаяся в экономике Беларуси, является вынужденной. Она формально “раздувает” спрос на деньги и при системе мягких бюджетных ограничений вызывает со стороны государственных предприятий требования к государству дать деньги (через проведение зачета взаимных требований, индексацию оборотных средств и т. д.), чтобы оплатить обязательства неплатежеспособных предприятий. Этот избыточный спрос на деньги не обусловлен экономическими факторами, так как неплатежеспособное предприятие не имеет права на жизнь в экономически здоровой среде. В экономически же нездоровой среде, естественно, у него возникают необоснованные требования к обществу и как результат – право на жизнь, правда, за счет других. Поэтому подобного рода экономика по природе своей является инфляциогенной. В структуре ее отношений всегда есть место: 1) превышению роста издержек над ростом доходов; 2) недостатку у предприятий прибыли для расширенного воспроизводства; 3) покрытию неэффективных затрат посредством механизма дотаций, субсидий и льгот. Поэтому проблема низкого коэффициента монетаризации и недостатка денег в экономике надумана. Денег, конечно же, никогда не будет хватать при сложившейся порочной системе отношений, потому что тот, кто не имеет право на жизнь, необоснованно требует незаработанных им денег. Если предприятие неплатежеспособно, – оно кренит корабль и так недостаточно эффективной экономики и живет за счет платежеспособных и эффективных предприятий. Этот фактор создает условия для “раскручивания” спирали высокой инфляции. Почему? Потому что функции и реальные возможности Нацбанка в экономике Беларуси достаточно ограничены. Он не обладает правом введения системы жестких бюджетных ограничений по отношению к предприятиям нефинансового сектора экономики. Это макроэкономическая функция правительства, которую оно не использует. Нацбанк может воздействовать на количественные показатели совокупной денежной массы, но в условиях переходной экономики эти действия недостаточно эффективны. И вот почему. Во-первых, существует неустойчивое состояние финансовых рынков при высокой инфляции и высоких инфляционных ожиданиях. Инфляция обесценивает внутренние сбережения, она дезориентирует инвесторов в выборе направлений, объемов и сроков инвестиций, а значит, способы зарабатывания прибыли становятся более рискованными. Инфляция ведет к расширению маржи финансовых, товарных посредников и производственных предприятий. Высокий уровень маржи есть адекватный ответ рынка на его несбалансированность. За большой маржой стоит повышенный уровень оценки риска инвесторами своих капиталовложений на товарных и

финансовых рынках. И тут совершенно неважно, кто выставляет инвестициям высокую оценку риска: производственное, торговое или финансовое предприятие. Оно отражает ухудшение структуры СДМ, в которой низка доля срочных депозитов и крайне не развиты срочные финансовые инструменты. Неустойчивое состояние рынков и предприятий говорит о том, что реального финансового оздоровления экономики достигнуть не удалось. Это только подчеркивает высокий уровень несбалансированности воспроизводственных пропорций в народном хозяйстве Беларуси, что выражается в высоком уровне инфляции и девальвации ВРВ. Если “зажать” СДМ и попытаться проводить монетарные ограничения на прирост денег в экономику через механизмы денежной базы и ограничить экспансию комбанков, предприятия и банки в условиях мягких бюджетных ограничений просто перестают платить друг другу. При этом никаких видимых и невидимых результатов оздоровления экономики Нацбанк не добьется. Первыми же сорвут программу кредитной рестрикции Нацбанка АПБ и АСБ Беларусбанк и вся их мощная, с точки зрения силы лоббирования, клиентура, выполняющая госпрограммы. Клиентура не будет возвращать кредиты этим двум банкам, а те в свою очередь не вернут Нацбанку.

С исчезновением инструментов прямого директивного конкретно-адресного управления в экономике Беларуси с 1992 г. макроэкономическое равновесие, в основном, зависит от корректного проведения финансово-бюджетной политики правительства и монетарной политики Нацбанка. Причем как показывает опыт экономических реформ в Беларуси в 90-е гг., реформам зачастую дается обратный ход и вновь вводятся механизмы административного контроля над товарными и финансовыми рынками. Причиной этого является то, что государство оказалось не в состоянии поддерживать сбалансированное макроэкономическое равновесие рыночными методами. Макроэкономическое равновесие есть исходное и необходимое условие “здорового” сбалансированного экономического роста. Только при сбалансированных рыночных ценах на ресурсы финансовые посредники могут осуществлять эффективное посредничество, регулируя потоки ресурсов между секторами экономической системы и таким образом стимулируя “здоровый” экономический рост. В экономике Беларуси цены на ресурсы, как правило, не соответствуют условиям их воспроизводства, то есть соотношению спроса и предложения на товары и деньги. В итоге формально установленные государством цены на ресурсы отклоняются от реальных цен на рынках. Подобная система цен создает ложную систему стимулов, ведущую экономику Беларуси к ложным целям и в ложном направлении. Нереальные цены на ресурсы не позволяют воспроизводить ресурсы в соответствии с их предельной производительностью, так как последняя не соответствует предельной доходности ресурсов. Диспропорции, возникающие в системе воспроизвод-

ства ресурсов, дестимулируют субъектов экономики и тормозят экономический рост. Цены не позволяют выявить и ориентировать субъектов на реализацию их долгосрочных интересов.

Критерии краткосрочного равновесия и стабилизации на рынках сводятся к субординированному набору следующих факторов. Экономика становится равновесной тогда и только тогда, когда не существует больших диспропорций на товарных и финансовых рынках. При этих условиях равновесные цены выполняют функцию согласования спроса и предложения. Существует низкая волатильность рынков и приемлемый уровень маржи, отражающий низкий уровень риска. Чем ниже маржа, тем ниже риск, тем ниже субъекты экономики оценивают рисковость своих капиталовложений. Инфляция должна быть подавлена и находиться на низком уровне в состоянии умеренного роста (для развитой рыночной экономики 3-5 % в год, для переходных экономик до 15 %), стимулирующем воспроизводственную активность экономики. Денежный процент является реальным, стабильным, он находится на уровне выше инфляции и невелик по своим положительным размерам для того, чтобы создать условия для инвестирования в прибыльные сектора экономики частным лицам и фирмам. У субъектов экономики формируются ожидания получения стабильной и нормальной прибыли. При этом уровень прибыли, получаемый в торговом и производственном секторах, находится выше уровня банковского процента и оказывается достаточным для осуществления простого и расширенного воспроизводства. В такой ситуации финансовые рынки бесперебойно поставляют избыточные денежные ресурсы (сбережения) от депозиторов к инвесторам для осуществления процессов капиталовложений. Риски для инвестиций в экономике не высоки, что отражает уровень реального и достаточно низкого процента, позволяющего "отбивать" кредиты. Курс BRB оптимален и меняется в соответствии с инфляцией по товарным ценам, то есть обесценение BRB по товарным ценам и курсу инвалюты происходит параллельно. Когда оно идет не параллельно, тогда возникают проблемы диспропорций и несбалансированности финансовых и товарных рынков. Уроки "черного" вторника в России и уроки фиксации курса BRB в 1995-1998 гг. в Беларуси должны быть учтены. Фиксация курса в России за полугодие до октября 1994 г. и интенсивная кредитная экспансия ЦБ России и комбанков привели к тому, что разрыв между девальвацией RUR по товарным ценам и низкой девальвацией курса RUR к USD превысила разумные пределы. Это привело к дисбалансу на товарных и денежных рынках и во время "черного" вторника посредством девальвации был установлен реальный уровень равновесия. Но это стоило субъектам экономики обесценения активов, хаоса и дезориентации рынков, роста инфляционных ожиданий, с чем в последующие полгода пришлось бороться прави-

тельству и ЦБ России. К признакам краткосрочной стабилизации относятся также отсутствие ажиотажного спроса на инвалюту, выступающей в качестве альтернативы BRB как средство расчетов, инструмент инвестиций и накопления, а также сбалансированность спроса и предложения на ресурсы на финансовых и товарных рынках.

Когда же во внимание принимаются изменения характера и структуры экономических отношений, то тогда выделяются критерии равновесия и стабилизации экономики в пределах долгосрочного периода времени. В данном аспекте рассматриваются: механизмы формирования целей, интересов и мотиваций поведения субъектов экономики; создание принципиально иного типа экономической системы, способной адекватно реагировать на рыночные сигналы извне; изменение функций субъектов государственного управления и инструментов макроэкономического регулирования адекватно их внутренней природе.

До тех пор пока финансовое состояние граждан, предприятий и правительства Беларуси не будет “здоровым”, то есть пока их доходы не будут превышать расходы, экономика будет находиться в состоянии финансовой нестабильности, что выражается в инфляции. Но даже если посредством мер финансовой стабилизации экономику Беларуси перевести в состояние краткосрочного равновесия, превышение совокупных расходов над совокупными доходами во всей экономике способно вывести ее из состояния краткосрочного равновесия, так как потенциально экономика подвержена долгосрочному неравновесию. Такому повороту событий в Беларуси способствует наличие большого внешнего и внутреннего долга, как текущего, так и долгосрочного, имеющего в своей структуре большую долю “коротких” заимствований.

“Нездоровый” экономический рост был достигнут в условиях принудительного административного направления финансовых потоков в те сектора экономики, в которых по причинам нерентабельности хозяйствования предприятий и низких доходов граждан не осуществлялось сбережений. Отсутствие необходимых доходов и сбережений в сельском хозяйстве и строительстве заполнялось эмиссионными кредитами. Поэтому не было достигнуто “здорового” экономического роста. У льготизируемых субъектов не может по объективным экономическим причинам возникать доходов, которые становились бы сбережениями как базой для накопления и последующих инвестиций. Жилые дома и квартиры для граждан, пользующихся кредитами и льготами для их приобретения, не являются товаром в политэкономическом смысле этого слова. Это бесплатно распределяемые натуральные продукты, не имеющие товарного характера. Поэтому они не могут выступать как исходное условие для последующего цикла воспроизводства и накопления.

Реальный экономический рост возможен в условиях низких инфляционных ожиданий и соответственно высокой нормы ожидаемой реальной прибыли при относительно стабильных ценах в экономике. Этих условий в экономике Беларуси не создано. Кризис ликвидности затронул, в первую очередь, неэффективные предприятия с хроническим недостатком собственных оборотных средств для начала нового цикла воспроизводства из-за низкой рентабельности и низкой нормы ожидаемой прибыли. При этом следует заметить, что на относительное укрепление BRB повлияли следующие факторы: реализация плана о нулевом варианте и неплатежи в срок по нашим обязательствам перед Россией за нефть, газ, сырье и взятые ранее кредиты. Вся эта валюта не была востребована в срок либо вовсе не была востребована из-за списания долгов Беларуси. Это не позволило девальвировать BRB еще сильнее, чем это произошло в 1996-1997 гг., когда он упал с 11500 BRB до 41500 BRB за USD, то есть в 3,61 раза. Сколь же неэффективной должна быть экономика Беларуси, чтобы при списании 1,3 млрд USD она допустила столь стремительную девальвацию? Значит, взятые ранее в долг у России ресурсы, оказались бесплатными, что и создало условия для экономического роста. При отсутствии таможенной границы с Россией создалась уникальная ситуация для того, чтобы использовать территорию Беларуси как транзитную для перевалки грузовых потоков в Россию, за что также "пришла" валюта в качестве платы за эти услуги. Кроме того, население и предприятия при девальвации BRB преуспели в плане как валютного экспорта, так и реэкспорта в Россию, используя единое таможенное пространство, не платя таможенные налоги и сборы. 50 % экспорта составляет бартер, что не требует с белорусской стороны оплаты валютой ввозимых из России товаров, а россияне берут наши натуральные поставки или услуги (например, строительные) в обмен на зачеты по энергии и газу, и что также играет на укрепление курса BRB. Это дает возможность для маневра на долговом рынке, так как экономический рост в большей его части – натуральный. Но доходы наших предприятий формируются с большим недостатком в денежной части этих доходов, поэтому реально отвечать по своим обязательствам Беларусь не может. Для того чтобы оплатить долги, необходимо изъять деньги из производственного процесса и сократить его масштабы, что автоматически приведет к уменьшению объемов производства. Поэтому ВВП Беларуси – это специфическое образование, которое говорит о немонетарном характере нашей экономики, работающей в условиях мягких бюджетных ограничений. При таком специфическом экономическом росте достаточного прихода денежных доходов в экономику нет, как для оплаты своих текущих валютных обязательств, так и для "закручивания" нового цикла воспроизводства. Поэтому любой прецедент требований возврата кредиторами белорусских долгов в форме поставок инвалюты повергает руководство Беларуси в шок с от-

ветными контрпретензиями к России за транзит грузов, газа, содержание войск, охрану границы и т.д. в суммах, выраженных миллиардами долларов. Это является доказательством отсутствия реального роста ВВП, имеющего ликвидный и монетарный характер. Поэтому чисто цифровое сравнение по темпам роста, объемам произведенного ВВП и экспорта любой из стран с развитой рыночной экономикой с экономикой Республики Беларусь может рассматриваться как арифметическое упражнение. Именно поэтому нами главное внимание было уделено анализу закономерностей функционирования монетарных отношений и их воздействия на экономическую систему Республики Беларусь через призму выяснения возможностей стимулирования экономического роста.