

Из-за задержки приватизации образовался дисбаланс между количеством чеков у населения и предприятий и стоимостью государственного имущества, которая предлагается в обмен на них. Стоимость чеков занижена. Скорее всего предложение и в дальнейшем будет незначительным, так как, согласно изменениям в законодательстве, Мингосимущество РБ получило право выбирать, какие предприятия приватизировать за чеки, а какие за деньги. В составленном в начале 1997 г. списке предприятий, акции которых по решению мингосимущества полностью или частично будут обмениваться на приватизационные чеки, практически нет перспективных предприятий. Тем не менее в настоящее время цена приватизационных чеков уже преодолела минимальный уровень, и они могли бы стать в будущем самым доходным вложением средств.

Вексельное обращение на рынке ценных бумаг республики развивается слабо. С 1996 г. практически прекратилось использование векселя как средства обналичивания, и он стал применяться как долговое обязательство. Банковские векселя распространения не получили, и единственная схема развязки неплатежей основана на товарных векселях субъектов хозяйствования. Сумма неплатежей, "развязанных" с помощью вексельной программы в городе Минске за 1996 г., составила 1557 млрд руб., при этом векселедателями выступили 50 предприятий. Доля платежей векселями в городской бюджет за год составила примерно 200 млрд руб., что соответствует установленному ограничению в 5% городского бюджета.

Будущее вексельной программы не ясно, так как многие специалисты национального банка и министерства финансов выступают против нее на том основании, что выпускаются "квазиденьги", городской бюджет не получает реальных денег и т.п.

Таким образом, рынок ценных бумаг в Беларуси пока только формируется, что отрицательно сказывается на темпах роста финансовой сферы и экономики в целом. Теоретически доказано, что снижение инфляции и уменьшение давления денежной массы на экономику напрямую связано со степенью развития рынка государственных ценных бумаг. На российском рынке ценных бумаг с 1995 г. наряду с ГКО появился новый инструмент – облигации государственного сберегательного займа сроком на год. Развитие адекватного направления в Беларуси должно оживить интерес у белорусских и зарубежных инвесторов к рынку ценных бумаг, инфраструктуру которого и законодательную базу необходимо развивать и совершенствовать.

Е.С.ГАЛЕЦКАЯ

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ АНАЛИЗА СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Одной из важнейших проблем экономики Беларуси является возрастание дефицита счета текущих операций платежного баланса. В связи с этим необходимо исследовать на белорусской практике зависимость сальдо текущего счета от движения капитала, а также рассмотреть возможность применения теории стадий платежного баланса к странам с неблагоприятным инвестиционным климатом.

Приток капитала в страну тесно связан с процессом ее экономического роста. Многие страны в начале этого процесса активно пользовались иностранными инвестициями, достигая преобладания внутренних инвестиций по сравнению с уровнем внутренних сбережений. Такого рода политика сопровождается дефицитом счета текущих операций платежного баланса, что, однако, не свидетельствует о глубоком экономическом кризисе. Теоретически можно предположить, что по мере экономического роста норма инвестирования значительно снизится, а уровень сбережений значительно возрастет, что приведет к исчезновению дефицита счета текущих операций.

Согласно такой логике, была создана общая теория жизненного цикла займов и выплат (теория стадий платежного баланса), которая до сегодня является предметом оживленных дискуссий. Чаще всего рассматривается шесть основных стадий платежного баланса, которые различаются по состоянию счета текущих операций (CA), торгового баланса (TB), баланса услуг (SA) и чистой позиции по иностранным инвестициям (NIIP). Для наглядности представим эти стадии в виде таблицы (см. табл.1).

Таблица 1

Стадии платежного баланса ¹				
Стадии	CA	TB	SA	NIIP
1.Юный дебитор-заемщик	—	—	—	—
2.Зрелый дебитор-заемщик	—	+	—	—
3.Дебитор одалживающий и дебитор выплачивающий	+	+	—	—
4.Юный кредитор	+	+	+	+
5.Зрелый кредитор	+	—	+	+
6.Кредитор и заемщик	—	—	+	+

В данной таблице отражены характеристики основных стадий платежного баланса. На первой стадии (юный дебитор-заемщик) страна привлекает иностранные займы и начинает аккумулировать долги — чистая позиция по иностранным инвестициям отрицательная. На второй стадии (зрелый дебитор-заемщик) экспорт страны уже превышает импорт, но она все еще остается чистым дебитором, и сальдо счета текущих операций является отрицательным. Другими словами, выплаты процентов по обслуживанию внешнего долга превышают положительный чистый экспорт, так как:

$$TB = X - IM = Q - Ad - IM = Q - A,$$

где X — экспорт, IM — импорт, Q — объем производства, A — объем поглощения, Ad — объем внутреннего поглощения (поглощение (A) — совокупные расходы внутренних резидентов и государства, которые распределяются между поглощением на базе внутренних товаров (Ad) и поглощением на базе импорта (IM));

$$CA = Y - A,$$

где Y — доход.

Разница между торговым балансом и сальдо текущих операций даст нам величину чистой позиции по иностранным инвестициям (NIIP). При обычных обстоятельствах величина NIIP, которая в данной теории рассматривается как выплата процентов на зарубежные чистые активы, незначительна относительно торгового баланса. Однако если доходы от зарубежных чистых активов сравнительно высоки, то складывается ситуация, присущая второй стадии платежного баланса, когда при пассивном сальдо текущих операций наблюдается активное сальдо торгового баланса.

Рассмотрим остальные стадии. На третьей стадии (дебитор одалживающий и дебитор выплачивающий) сальдо счета текущих операций становится активным, однако страна все еще является дебитором: чистая позиция по иностранным инвестициям отрицательная. На четвертой стадии (юный кредитор) положительный чистый экспорт становится достаточно велик, страна достигает положительной величины NIIP и становится кредитором. Пятая стадия (зрелый кредитор) характеризуется тем, что страна использует средства, полученные от положительного сальдо иностранных инвестиций и чистый экспорт опять становится отрицательным (т.е. наблюдается дефицит торгового баланса). На последней, 6-й, стадии (кредитор и заемщик) дефицит торгового баланса начинает превышать положительное сальдо баланса услуг и счет текущих операций сводится с дефицитом, при этом страна остается кредитором — чистая позиция по иностранным инвестициям положительная.

Теория, согласно которой жизненные циклы займов и выплат являются долгосрочными, хорошо подтверждается практикой развития США за сто

лет – начиная с 1870 г. Однако вопрос об общей применимости теории остается дискуссионным.

Анализ экономического развития Беларуси и счета текущих операций за последние пять лет позволяет отнести положение страны к стадии юного дебитора-заемщика, который финансирует свое будущее экономическое благополучие. Для убедительности рассмотрим счет текущих операций, торговый баланс и чистую позицию по иностранным инвестициям в Республике Беларусь за период 1992–1996 гг. (см. табл.2).

Таблица 2

Счет текущих операций РБ (млн USD)

Годы	CA	TB	NIIP
1992	131,0	43,1	-3,2
1993	-403,9	-504,5	-7,4
1994	-505,7	-556,3	-27,9
1995	-373,7	-659,7	-54,4
1996*	-821,0	-1387,3	-113,0

* – оценочные данные

В таблице отражено возрастание дефицита счета текущих операций и дефицита торгового баланса (особенно значительное – более чем в 2 раза – в 1996 году), а также увеличение процентных выплат по внешнему долгу. Однако заметим, что величина выплат по долгу на порядок меньше, чем дефицит торгового баланса.

Итак, формально статистика действительно свидетельствует о том, что экономика страны переживает первую стадию платежного баланса. Однако, проанализировав величину отрицательных значений торгового баланса (TB) и чистой позиции по инвестициям (NIIP), обнаруживаем, что дефицит счета текущих операций обусловлен в большей степени превышением импорта над экспортом, нежели иными причинами. Следовательно, данный дефицит следует объяснять непоследовательной валютной и торговой политикой, а не значительными внешними инвестициями. Пугающий же рост пассивного сальдо текущего счета свидетельствует не об аккумулировании внешних долгов, а о вымывании внутренних резервов иностранной валюты.

Исходя из вышесказанного, данная ситуация четырехлетнего роста дефицита текущего счета никак не предполагает перехода в обозримом будущем к следующим стадиям платежного баланса и не свидетельствует о притоке в страну капитала для финансирования экономического роста республики.

¹ Jeffrey D. Sachs, Felipe Larrain B. "Macroeconomics In The Global Economy", New York, 1993. P.575.