



Центр социально-экономических исследований

Юрий Чайкин

Финансовый рынок Республики Беларусь

Варшава, март 1996 г.

Материалы, публикуемые в настоящей серии, имеют рабочий характер и могут быть включены в будущие издания. Авторы высказывают свои собственные мнения и взгляды, которые не обязательно совпадают с точкой зрения Фонда CASE.

Данная работа была выполнена в рамках *«Программы поддержки экономических реформ в пост-советских государствах»*, финансируемой Джорджем Соросом.

Редактор серии *Гражина Войчехович*

Редактор русского издания *Петр Козаржевский*

© Научно-исследовательский фонд CASE, Варшава 1996 г.

ISBN 83-86296-66-6

Издатель:

CASE — Центр социально-экономических исследований

Польша, 00-585 Warszawa, Bagatela 14

тел.: (48-22) 629-43-83, 628-09-12

факс: (48-22) 628-65-81

e-mail: case@case.com.pl

1. Основные экономические показатели в 1990–1994 гг.

С 1990 г. по 1994 г. в Беларуси произошло ухудшение всех основных экономических показателей. Так, снизились реальные объемы валового внутреннего продукта (ВВП) (на 36,6%), производства промышленной (на 34,9%) и сельскохозяйственной (на 23%) продукции, капиталовложений (на 44,1%), реальные денежные доходы на душу населения (на 21,7%) (см. график 1). В то же время индекс потребительских цен взлетел до уровня 6224.

Обменный курс белорусского рубля к доллару США упал с 15 руб. в начале 1993 г. до 11 500 руб. в сентябре 1995 г. (принимая во внимание результаты 10-кратной деноминации белорусского рубля в сторону уменьшения в августе 1994 г.).

К концу 1995 г. финансовый рынок Беларуси был представлен несколькими инвестиционными инструментами. К ним можно отнести акции коммерческих банков, вновь созданных акционерных обществ, акционерных обществ, образованных в результате денационализации бывших государственных предприятий; краткосрочные облигации, выпускаемые Министерством финансов и Национальным банком (НБ) Беларуси; коммерческие бумаги: векселя коммерческих банков и товарные векселя фирм, банковские депозитные сертификаты; межбанковские кредиты; иностранные валюты; фьючерсные и форвардные контракты на доллар США. Не все из них использовались в равной степени (например, объемы фьючерсной торговли были крайне незначительными). Некоторые из перечисленных инструментов, номинально существуя, не могли рассматриваться в качестве прибыльных направлений вложений в данный период (к ним можно отнести акции различных предприятий). Другие имели схожие основные инвестиционные свойства (например, доходность коммерческих бумаг, как правило, была очень близка к доходности межбанковских кредитов) и одинаковый порядок налогообложения доходов от них. По этим причинам, рассматривая белорусский финансовый рынок, мы касались его различных частей в неодинаковой степени, концентрируясь на наиболее важных вопросах.

2. Стабилизация обменного курса и положение на денежном рынке Беларуси в I полугодии 1995 г.

Начиная с 1993 г., установление курса обмена белорусского рубля к доллару США происходит в результате торгов на Межбанковской валютной бирже (МВБ) в Минске. Это единственный организованный рынок для торговли валютами в Беларуси. В то же время оборот внебиржевого рынка вполне сопоставим по объему с оборотом на МВБ, а иногда и превосходит его. Это стало особенно заметно после того, как Национальный банк в июле 1995 г. разрешил коммерческим банкам совершать межбанковские операции с валютами за пределами биржи. Тем не менее, без всякого преувеличения МВБ можно назвать основным

барометром валютного рынка в Беларуси. С весны 1994 г. официальный курс белорусского рубля к доллару США устанавливается Национальным банком на основе последних торгов на МВБ, хотя и до этого официальный курс также ориентировали на результаты торгов, хотя они могли и отличаться.

Наряду с торгами по доллару США так же регулярно, 5 раз в неделю, проводятся торги по марке ФРГ, российскому рублю, украинскому карбованцу. При установлении официального курса немецкой марки принимаются во внимание результаты торгов не только на МВБ, но и на биржах Москвы и Франкфурта. Торги по другим валютам проводятся нерегулярно. Информация о торгах на МВБ в 1994-1995 гг. приведена в табл. 1 и 2, а график 2 иллюстрирует динамику основных показателей.

Стабилизация обменного курса в 1995 г. при продолжавшемся росте цен привела к резкому снижению покупательной способности доллара США в Беларуси (см. табл. 3). За 1994 г. – половину 1995 г. курс доллара повысился в 16,5 раза, тогда как индекс потребительских цен — в 55,82 раза. Это повлекло за собой падение покупательной способности доллара более чем в 3 раза.

В 1995 г. основными факторами, воздействовавшими на формирование обменного курса белорусского рубля к иностранным валютам и прежде всего к доллару США, были следующие:

- негативная динамика ВВП в Беларуси;
- состояние торгового баланса страны с соответствующими зарубежными государствами;
- политика Национального банка Беларуси;
- особенности осуществления расчетов во внешней торговле;
- общий кризис неплатежей в экономике.

2.1. Динамика ВВП и положение во внешней торговле

В 1994 г., как и любом другом году с 1991 г., продолжалось падение реального объема ВВП. Его уровень в 1994 г. составил всего 63,4 % от величины 1990 г. В январе-июле 1995 г. по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года ВВП снизился на 12%, правда, в I квартале этого года его реальный объем оставался приблизительно равным объему IV квартала 1994 г.

Снижение объема ВВП и, естественно, последовавшее уменьшение импорта были изначальными причинами падения спроса на твердые валюты. Кроме того, в целях улучшения состояния торгового баланса, создания валютных резервов правительство существенно урезало импорт, одновременно поощряя экспорт. Например, в соответствии с методикой подсчета объема внешней торговли, применявшейся до 1995 г., в 1994 г. импорт составлял всего 47% от уровня 1992 г., тогда как экспорт — 60%.

Пересчет объемов экспорта и импорта в соответствии с международными стандартами не изменил принципиально картину: в 1994 г. импорт составлял всего 79,4% от уровня 1993 г., тогда как экспорт — 89,3%.

В январе-июне 1995 г. эта тенденция стала еще более явственной: по данным Министерства статистики и анализа Беларуси, по сравнению с соответст-

вующим периодом 1994 г. импорт в долларовом исчислении возрос на 25,4%, а экспорт — на 61,9%.

Отмеченная закономерность изменения объемов экспорта и импорта является еще более заметной в торговле со странами дальнего зарубежья, а именно для ее участников в первую очередь и требуется свободно конвертируемая валюта. В I полугодии 1995 г. импорт из этих государств увеличился на 22,5% по сравнению с I полугодием 1994 г., а экспорт в эти государства возрос на 78,4%.

В целом на протяжении 1992-1994 гг. наблюдалось ухудшение торгового баланса: отношение разницы экспорта и импорта к общему объему товарооборота (далее для характеристики состояния торгового баланса используется именно такой показатель, представляющий собой своего рода сальдо) снизилось с 1,2% в 1992 г. до -12,6% в 1993 г. и -10% в 1994 г. (см. график 3). Причем своего пика отрицательное значение торгового сальдо достигло во втором квартале 1994 г. (-24,4%). Однако к четвертому кварталу 1994 г. оно улучшилось до -2,6%. Тем не менее в первые 6 месяцев 1995 г. вновь произошло ухудшение торгового баланса до -8,9% (заметим, что отмечавшийся выше опережающий рост экспорта над импортом имел место не по отношению к предыдущему периоду, а к «соответствующему» периоду прошлого года, поэтому ухудшение торгового баланса не следует увязывать с их приведенной динамикой).

В то же время со странами дальнего зарубежья сальдо было отрицательным только в 1993 г. (-17,3%). В 1994 г. оно составило 2,8%, а в январе-июне 1995 г. — 13,1 % (в долларовом исчислении). Это позволило белорусским предприятиям и фирмам получить в I квартале 1995 г. на транзитные счета в местных банках свыше 500 млн. долларов. Для сравнения, в 1994 г. среднеквартальное поступление иностранных валют составляло 355,8 млн. долларов.

Таким образом, значительное абсолютное уменьшение импорта, вызванное общим экономическим спадом, дополненное относительным сокращением импорта по сравнению с экспортом (прежде всего в торговле со странами, не входящими в СНГ), привели к превышению предложения твердых валют над спросом на них на минской Межбанковской валютной бирже (МВБ) в первой половине 1995 г.

Что касается воздействия состояния торгового баланса с Россией — главным партнером Беларуси (чья доля в белорусской внешней торговле в первом полугодии 1995 г. составила 55,4% и была значительно больше в торговле со странами СНГ — 84,4 %), то на первый взгляд, следовало ожидать дальнейшего падения курса белорусского рубля к российскому, обусловленного значительным дефицитом в торговле с Россией. Так, в I полугодии 1995 г. дефицит торгового баланса со странами СНГ в целом составил -17,4%, т. е. оставался на уровне 1994 г. Дисбаланс торговли с Россией оказался значительно выше: -27,1%.

Тем не менее в первом полугодии 1995 г. обменный курс белорусского рубля к российскому в общем стабилизировался, а иногда даже рос в отличие от ярко выраженной тенденции на понижение белорусской денежной единицы в 1994 г. (см. график 4).

Такой парадокс может быть объяснен дальнейшим увеличением задолженности белорусских предприятий российским (прежде всего за топливно-энергетические ресурсы) с 3857,7 млрд. белорусских руб. на 1 января 1995 г. до 6373,4 млрд. белорусских рублей на 1 июля 1995 г., т. е. на 65,2%; значительной долей бартерных сделок во взаимных расчетах с российскими партнерами; осуществлением платежей, зачастую минуя приобретение российских рублей на МВБ (пользуясь услугами финансовых посредников). В результате спрос на российские рубли на МВБ далеко не отражает истинную потребность в них, вытекающую из необходимости обслуживания внешнеторгового оборота в том случае, если российская сторона перестанет предоставлять отсрочки погашения задолженности по нефти и газу для Беларуси. Более того, в связи со стабилизацией курса белорусского рубля к доллару и установлением сравнительно высоких положительных процентных ставок на финансовом рынке Беларуси многие резиденты, имеющие крупные суммы на корреспондентских счетах в России, так же, как и некоторые российские инвесторы, перевели свои средства в Беларусь, привлеченные довольно высокой доходностью местных финансовых инструментов. В конечном итоге это выразилось в превышении предложения российских руб. над спросом на них на МВБ в первом полугодии 1995 г.

Заметим однако, что сохранение такой парадоксальной ситуации, когда существует стабильный курс белорусского рубля к российскому, при ухудшающемся сальдо во взаимной торговле с Россией для белорусской стороны, не может продолжаться вечно. Рано или поздно наступит необходимость погашения задолженности, что, по всей видимости, вновь приведет к дальнейшему падению курса белорусского рубля к российскому, а вслед за ним неминуемо и по отношению к доллару США.

2.2. Политика Национального банка Республики Беларусь

Следующим фактором, определявшим формирование основных показателей на рынке капитала в Беларуси в рассматриваемый период, была политика Национального банка. Важнейшими ее элементами были следующие меры:

1) введение положительных ставок рефинансирования с конца 1994 г. с одновременной увязкой минимальных процентных ставок коммерческих банков по депозитам срочным и до востребования с текущей ставкой рефинансирования;

2) ужесточение резервных требований по депозитам коммерческих банков; новый порядок осуществления расчетов в розничной торговле, введенный в действие с 1995 г.;

3) существенное увеличение минимальной величины уставного фонда коммерческого банка;

4) выпуск Национальным банком ценных бумаг;

5) значительная рублевая эмиссия за счет покупки Национальным банком иностранных валют на МВБ и практически полное прекращение ничем не обеспеченной кредитной эмиссии для покрытия дефицита государственного бюджета, практиковавшейся ранее.

Осуществлявшиеся меры способствовали либо прямому сокращению денежной массы, либо снижению спроса участников рынка на иностранные валюты по сравнению со спросом на белорусские рубли. В целом это обеспечило резкий поворот инвесторов к национальной валюте и привело к серьезным изменениям не только на валютном рынке, но и на всем рынке капитала. Рассмотрим отмечавшиеся меры и их последствия более подробно.

С октября 1994 г. в соответствии с «Основными направлениями денежно-кредитной политики Национального банка Республики Беларусь» введен в действие порядок, в соответствии с которым Национальный банк ежемесячно, примерно 20 числа, принимает решение о текущей ставке рефинансирования. Причем данная ставка должна быть положительной, т. е. превышать текущий темп инфляции.

Как видно из графика 5, ставка рефинансирования была резко увеличена в октябре и особенно заметно в декабре 1994 г., а затем постепенно снижалась на протяжении 1995 г. В результате такого нововведения, сопровождавшегося привязкой минимальных депозитных ставок к ставке рефинансирования (только в августе 1995 г. указанная привязка была отменена), реальные процентные ставки наконец-то стали превышать уровень инфляции, т. е. оказались положительными (см. график 6).

Деньги стали приносить реальный доход своим владельцам, которым для этого оказалось достаточно разместить свой капитал в банке, не пускаясь в какие-либо рискованные операции, чтобы уловить выгодную ценовую конъюнктуру на товарном рынке. Последнее было довольно трудно сделать неискушенному в бизнесе гражданину. Да в большинстве случаев он и не решался на отчаянные предприятия, предпочитая без особых хлопот вкладывать свои сбережения в доллары, в которые он свято верил и которые, тем не менее, также не уберегали его от инфляции. В то же время лица, берущие кредиты, ощутили сполна стоимость заемных денег (белорусских рублей), и для многих из них понимание истинной стоимости этого, как оказалось, тоже ценного товара пришло вместе с неспособностью вернуть кредит с причитающимися процентами в срок, что ранее, казалось, не составляло проблемы.

Несомненно это способствовало перераспределению активов коммерческих банков и предприятий из иностранных валют в национальную. В результате доля последней в общей денежной массе увеличилась с января по июль 1995 г. с 45 до 68%.

В то же время население, хранившее сбережения в твердых валютах, начало интенсивно обменивать их на белорусские рубли (см. график 7).

Так, за декабрь 1994 г. – июль 1995 г. темп роста общей суммы вкладов населения в банках (14,5 раза) в 3,5 раза превышал темп роста средней заработной платы (4,15 раза). Особенно быстро нарастали вклады в коммерческие банки (17,1 раза), несколько опережая их увеличение в Сберегательном банке (13 раз). По этой причине за январь-май 1995 г. увеличилась с 73,8% до 83,2% доля национальной валюты в совокупной денежной массе у населения. Данный процесс сопровождался скупкой коммерческими банками иностранных валют у

населения и, следовательно, в определенной мере также способствовал последующему росту их предложения на МВБ.

В течение 1995 г. Национальный банк трижды увеличивал резервные требования к коммерческим банкам, которые устанавливаются в процентах от суммы рублевых валютных депозитов в банки. В результате с августа 1995 г. коммерческие банки стали отчислять в резервный фонд Национального банка по 12% от рублевых и валютных депозитов вместо 5,5% до марта. Это способствовало уменьшению рублевых ресурсов коммерческих банков и соответственно рублевого (белорусских рублей) давления на МВБ.

В русле своей политики на ограничение и регулирование денежной массы в июне 1995 г. Национальный банк впервые выпустил собственные 28-дневные облигации. Более того, объем первого выпуска (хотя он и не был полностью размещен) — 150 млрд. руб. — превышал размеры любой из предыдущих эмиссий государственных краткосрочных облигаций (ГКО) Министерства финансов. Причем для того, чтобы аккумулировать излишнюю денежную массу, НБ предложил намного большую доходность, чем любой другой финансовый инструмент в тот период — 245 %. Для сравнения, процентные ставки по 1-3-дневным межбанковским кредитам (наиболее популярным в тот период) колебались вокруг 100-120%; ближайшие выпуски ГКО — 8-й и 9-й — имели максимальную доходность соответственно 192,5 и 169,5%. Такая разница в доходностях наиболее популярных финансовых инструментов и облигаций НБ могла обеспечить до 1000-1200 % годовых в течение сравнительно короткого промежутка времени (7-10 дней) для владельцев облигаций, купивших их по «цене отсечения», т. е. минимальной цене на аукционе и позже продавших облигации, предоставив покупателю среднюю рыночную доходность. За две недели августа НБ произвел три выпуска облигаций и привлек в общей сложности свыше 280 млрд. руб. Для сравнения, два выпуска облигаций Министерства финансов, находившиеся в обращении на конец августа 1995 г., вобрали в себя лишь около 220 млрд. руб.

С начала 1995 г. было практически прекращено использование иностранных валют в качестве средства платежа в розничной торговле. Это в некоторой степени повлияло на увеличение спроса на белорусские рубли и соответствующее увеличение предложения СКВ со стороны частных лиц коммерческим банкам. Последние впоследствии увеличили предложение СКВ на МВБ.

С 15 мая 1995 г. были ослаблены требования к предприятиям и фирмам по обязательной продаже иностранной валюты. Требуемая доля продажи выручки в иностранной валюте была снижена с 50% до 30%, а по российским рублям — отменена полностью. Более того, с 1 июля последовала полная отмена указанного требования для всех валют. Разумеется, подобная мера несколько ослабила приток иностранных валют на МВБ. Наряду с другими факторами (прежде всего повышение курса российского рубля к доллару) она повлияла на некоторое падение курса белорусского рубля к российскому в мае-июне 1995 г.

Очередным фактором, внесшим свою лепту в одновременное увеличение спроса на белорусские рубли и предложения иностранных валют на МВБ, явилось требование Национального банка довести минимальный размер устав-

ного фонда коммерческих банков до 2 млн. ЭКЮ к концу 1995 г. с промежуточными этапами: 600 тыс. к 1 марта 1995 г. (этот срок был перенесен на 15 мая в связи с неспособностью едва ли не половины банков выполнить требование в срок) и 1100 к 1 июля. Нет необходимости объяснять, насколько это решение было серьезным для белорусских коммерческих банков, если на 1 июля 1995 г. из 47 коммерческих банков выполнили требование к уставному фонду лишь 22. Причем средняя величина уставного фонда у 25 банков, не выполнивших указанное требование к 1 июля 1995 г., составляла всего 402,7 тыс. ЭКЮ.

Поэтому вполне естественными выглядят слияния или схожие им формы объединений банков. Так, в мае-июне стали известными намерения об объединении «Корпобанка» и банка «Содружество», «Виткомбанка» и «Белбизнесбанка». Еще раньше «Дукат» «позволил» купить значительный пакет своих акций «Беларусбанку».

В феврале 1995 г. Национальный банк Беларуси принял решение, которое на первый взгляд напрямую не касалось валютного рынка, но постепенно, по нашему мнению, стало оказывать все возрастающее влияние на увеличение предложения иностранных валют на МВБ. Коммерческие банки были ограничены в возможности привлекать ресурсы через межбанковские кредиты (включая и кредитование посредством продажи межбанковских векселей) в пределах лишь 35% собственных и привлеченных ресурсов.

Во второй половине 1994 г. стала вырисовываться тенденция увеличения доли межбанковских кредитов в общей сумме кредитов, выдаваемых коммерческими банками. Это можно объяснить рядом причин. Основными из них являются, с одной стороны, высокие темпы инфляции, а с другой — достижение многими ценами в Беларуси мирового или вполне сопоставимого с ним уровня, в результате чего их дальнейший рост замедлился. Последнему обстоятельству в немалой степени способствовала и низкая покупательная способность населения. Поэтому многие коммерческие фирмы, успешно использовавшие безудержный рост цен на большинство товаров, чтобы безболезненно вернуть заемные средства, столкнулись с серьезными проблемами по возврату полученных ранее под высокие проценты кредитов, когда весной 1995 г. темп роста инфляции замедлился, а обменный курс белорусского рубля стабилизировался. В результате за январь-июль 1995 г. общая задолженность предприятий и фирм коммерческим банкам увеличилась в 1,92 раза при примерно неизменном объеме ВВП и несколько большем темпе инфляции (индекс роста цен на промышленную продукцию составил 2,04, а потребительских цен — 2,85). В то же время просроченная задолженность росла гораздо большими темпами и в I квартале 1995 г. увеличилась в 2,65 раза.

Несомненное усиление кредитного риска привело также к дальнейшему сокращению удельного веса долгосрочных и соответствующему увеличению доли краткосрочных кредитов, которая возросла с 80,9% на 1 января 1994 г. до 88,5% на 1 января 1995 г. и до 89,1% на 1 августа 1995 г.

Стремление понизить кредитный риск объясняет и заметное увеличение доли межбанковских кредитов в общем объеме кредитов коммерческих банков в

пределах всего 8 месяцев: на 1 ноября 1994 г. она составляла всего 5,4%, а на 1 июля 1995 г. — уже 13% (см. табл. 4).

Сравнительно низкий риск (по мнению руководителей коммерческих банков, не переживавших еще серьезных банковских кризисов), возможность привлекать и размещать средства на сверхкороткие (1-3 дня) сроки привели к концентрации в этом рыночном сегменте (межбанковских кредитах) значительной части, по крайней мере, с точки зрения Национального банка, общих кредитных ресурсов коммерческих банков. В результате Национальный банк стал серьезным конкурентом другим потенциальным заемщикам. По всей видимости, Национальный банк попытался воздействовать на структуру распределения кредитов, ограничивая межбанковское кредитование, и на первых порах ему это удалось. Так, к апрелю 1995 г. доля межбанковских кредитов в общей их массе по коммерческим банкам составила 10,5%, несколько снизившись по сравнению с 1 января 1995 г., когда она составляла 11,3%. Однако позже указанная доля вновь увеличилась, достигнув к 1 мая 1995 г. 13,4%. Тем не менее рассматриваемое решение оказало существенное влияние на рыночные процентные ставки наряду с воздействием на дальнейший рост предложения иностранных валют на МВБ.

Это связано с тем, что трудности с привлечением ресурсов (которое раньше довольно легко осуществлялось путем покупки межбанковских кредитов) для одних банков повлекли за собой трудности с размещением фондов для других банков. Отражением данных трудностей стало исключительное непостоянство рыночных ставок и стремление максимально сократить сроки займов. Например, в январе-апреле 1995 г. колебания ставок от 150% до 600% и даже 800% годовых в течение нескольких дней стали довольно обычным явлением. Более того, случались и неожиданные скачки с 800% утром до 250% вечером или наоборот в один день. При возникновении острой потребности в ресурсах банки, наряду с согласием платить едва ли не баснословные проценты (это при стабильной-то валюте!) за привлекаемые кредиты, для удовлетворения потребности в рублевых средствах могли продавать (и действительно делали это) часть своих активов в иностранных валютах, увеличивая тем самым их предложение на МВБ. В то же время Национальный банк активно скупал иностранные валюты, не позволяя их курсам упасть относительно белорусского рубля.

В целом за январь-июль 1995 г. Национальный банк увеличил свои валютные резервы с 2 млн. до более чем 400 млн. в долларовом эквиваленте. Принимая во внимание неизрасходованную часть иностранных займов, существенное увеличение валютных резервов значительно повысило способность главного банка страны оказывать корректирующее воздействие на формирование обменных курсов.

Покупка Национальным банком иностранных валют сопровождалась денежной эмиссией, причем белорусские рубли были полностью обеспечены иностранными валютами. В январе-июле 1995 г. кредитование Национальным банком экономики через коммерческие банки посредством покупки иностранных валют на МВБ было главной причиной роста денежной массы в стране, увеличившейся в 2,3 раза. В то же время другие пути денежной эмиссии были

ограничены. Так, на время были практически прекращены продажа кредитных ресурсов (рефинансирование) коммерческих банков со стороны Национального банка и льготное (т. е. в значительной степени в форме безвозмездной передачи) кредитование им государственных предприятий и колхозов, беспрестанно питавших в 1992-1994 гг. инфляцию. Структура прироста денежной массы в январе-июле 1995 г. представлена в табл. 5.

Принимая во внимание, что ВВП в I квартале 1995 г. оставался на уровне IV квартала 1994 г., рост денежной массы в расчете на 1 рубль реального ВВП происходил в той же пропорции, что и ее общего объема. Следовательно, в I квартале 1995 г. указанный рост явился одним из главных источников инфляции, по крайней мере, в части повышения оптовых цен на промышленную продукцию.

2.3. Проблема неплатежей в экономике

В 1994-1995 гг. огромные и постоянно увеличивающиеся взаимные долги участников рынка стали исключительно серьезной и болезненной проблемой белорусской экономики, как, впрочем, и других стран СНГ. Среди наиболее важных причин неплатежей следует отметить продолжение выпуска неконкурентной продукции, слабость маркетинговых служб, несовершенство системы платежей (длительный срок прохождения платежей между странами СНГ, незначительный уровень использования аккредитивной формы расчетов и использование вместо этого либо оплаты за поставленную продукцию, либо предоплаты), отсутствие процедуры банкротства и в значительной мере стоящее за всем этим государственное управление государственными же предприятиями.

В 1993-1994 гг. темпы роста как кредиторской, так и дебиторской задолженности превосходили темпы роста номинального ВВП. Например, в 1994 г. индексы изменения дебиторской и кредиторской задолженности составили соответственно 23,0 и 22,1 по сравнению с ростом в 18,6 раза номинального ВВП. В 1993 г. эта разница была еще заметнее: соответственно 17,5 и 16,7, с одной стороны, и 11,5 — с другой. Правда, в I полугодии 1995 г. темпы роста задолженности отставали от индекса номинального ВВП. Однако уже накопленные суммы долгов были столь велики, что к концу I полугодия уровень дебиторской задолженности все еще составлял 67,3% от ВВП, а кредиторской — 86,1% (после I квартала данные показатели составляли соответственно 105,6 и 150,6 %).

Увеличение задолженностей до таких непомерных масштабов привело к острой нехватке оборотных средств, которые, с одной стороны, в значительной мере были заморожены в готовой продукции, не находящей сбыта и скапливающейся на складах предприятий, а с другой — не поступали в срок из-за приобретших массовый характер задержек в оплате уже поставленной продукции. Более того, каждый дополнительный рубль долгов в результате мультипликативного эффекта создавал еще несколько рублей долгов у смежников. Хронический недостаток оборотных средств у государственных предприятий при полном отсутствии процедуры банкротства должен был привести к острой потребности у участников рынка в банковских кредитах и еще в большей сте-

пени увеличить проценты на них. Действительно, как было показано выше, это имело место в I полугодии 1995 г. Однако в I полугодии темп роста общей величины кредитов коммерческих банков (1,74 раза) отставал от темпа роста кредиторской задолженности (1,99 раза) и от темпа увеличения превышения кредиторской задолженности над дебиторской (1,87 раза).

В качестве выхода из этой парадоксальной ситуации предприятия избрали дальнейшее наращивание взаимных долгов, кредитуя себя посредством дальнейшего усиления несоответствия между товарными и соответствующими им денежными потоками. В результате за I полугодие 1995 г. процентное соотношение собственных средств предприятий к кредиторской задолженности снизилось еще в большей степени — с 11,3 до 7,6% к концу I квартала и до 5,6% к концу II квартала (см. график 8).

Следствиями этой ситуации явились парализованное в значительной мере производство и избыточный, по сравнению с реальной потребностью, спрос на кредиты, который проявлял себя в виде относительно высокого спроса на белорусские рубли (или, что равнозначно, повышенного предложения иностранных валют) на МВБ и соответственно создавал понижающее давление на курсы иностранных валют. Причем, если спад деловой активности вел к падению спроса на иностранные валюты, то острая необходимость пополнить оборотные средства влекла за собой спрос на национальную валюту.

3. Государственные ценные бумаги (ГЦБ)

Начавшиеся в феврале 1994 г. выпуски государственных краткосрочных облигаций (ГКО) Министерства финансов, дополненные в июне 1995 г. краткосрочными обязательствами Национального банка, в 1995 г. заняли более или менее достойное место среди других видов инвестиций. Первоначально все выпуски имели период до погашения 3 месяца, но с марта 1995 г. стали выпускаться также и одномесячные облигации. Ценные бумаги выпускаются в форме записи на счетах. При этом покупатель получает свидетельство о владении ГЦБ в момент покупки, а в момент погашения владельцу ГЦБ выплачивается ее номинал за вычетом налога на доход.

Для того чтобы купить облигации при их выпуске, официальные дилеры Национального банка (коммерческие банки и финансовые компании) должны принять участие в закрытом аукционе, который имеет форму тендера. Сумма заявки не может быть меньше определенной части соответствующей эмиссии. Обязательный минимальный объем покупки время от времени изменяется. В 1994-1995 гг. он колебался в пределах 1-3% выпуска. Заявки могут быть конкурентными и неконкурентными. Министерство финансов (Национальный банк) устанавливает конкретную предельную долю неконкурентной заявки в общей величине заявки отдельных первичных инвесторов для каждого выпуска (в 1994-1995 гг. они изменялись от 100% до 0% от величины выпуска, но обычно составляли 10-30 процентов). Облигации имеют номинальную стоимость 100 000 руб. и во время первоначального предложения продаются со скидкой. Удовлетворенными (причем каждая по своей цене) считаются только те конку-

рентные заявки, цены в которых равны минимальной цене или выше нее. Последняя устанавливается Министерством финансов. Неконкурентные заявки удовлетворяются в обязательном порядке по средневзвешенной цене удовлетворенных конкурентных заявок.

В 1994 г. государственные ценные бумаги, как правило, не выдерживали конкуренции по уровню предоставляемого дохода с такими видами финансовых вложений, как свободно конвертируемая валюта (прежде всего марка ФРГ и доллар США), коммерческие ценные бумаги и межбанковские кредиты. Так, в 1994 г. простая покупка долларов приносила 1445% годовых, а марок и того больше — 1630%. В то же время покупка ГКО с реинвестированием дохода обеспечивала максимум 792% годовых. Не прибавляли энтузиазма многим инвесторам, опасаящимся «играть с государством», и низкая активность (а иногда и ее полное отсутствие) на вторичном рынке Национального банка и самоустранение Министерства финансов от какого-либо участия в обороте ГКО на вторичном рынке в качестве гарантов ликвидности облигаций. Поэтому немногочисленные владельцы облигаций в основном держали их до погашения, будучи не в состоянии продать по приемлемой цене из-за низкой ликвидности.

Информация о первых 18 выпусках государственных краткосрочных облигаций и о 7 выпусках обязательств Национального банка содержится в табл. 6.

Из табл. 6 видно, что активность инвесторов в ходе проведения первичных аукционов далеко не всегда была высокой. Объемы поданных заявок к объявленным объемам соответствующих эмиссий колебались (по стоимости) от 22,4% до 211,9%. При этом объемы выпусков были слишком малы даже для Беларуси. Самая крупная объявленная эмиссия составляла всего 200 млрд. руб., или приблизительно 17,4 млн. долларов. В 1995 г. бюджетный дефицит утвержден белорусским парламентом в размере 2 600 млрд. руб., часть его, равную 20%, планируется покрыть за счет выпуска государственных ценных бумаг. Тем не менее по состоянию на конец июля 1995 г. общая сумма, инвестированная в 1- и 3-месячные ГКО Министерства финансов, составляла всего 110 млрд. руб., т. е. только 4,2% от бюджетного дефицита (или приблизительно 0,1% от ожидавшегося в 1995 г. ВВП).

Однако, начиная с августа 1995 г., Министерство финансов и особенно Национальный банк предприняли энергичные шаги по сокращению денежной массы в обращении путем выпуска государственных облигаций. За один месяц было проведено небывалое для Беларуси количество аукционов по размещению облигаций (5 аукционов), в том числе 3 аукциона Национального банка. В результате на начало сентября в обращении находились облигации 6 выпусков на общую сумму привлеченных средств свыше 550 млрд. руб. или 21% от бюджетного дефицита. Правда, к началу ноября сумма привлеченных средств вновь снизилась до 312 млрд. руб., то есть 12% от бюджетного дефицита.

Такая небывалая активность государства на денежном рынке в известной степени объяснялась требованием МВФ к сентябрю сократить размер денежной базы, что является необходимым условием для предоставления кредита.

В 1995 г. произошел в целом рост активности инвесторов и соответствующее оживление вторичного рынка. К всплескам интереса инвесторов к го-

сударственным ценным бумагам в отдельные периоды привели: стабилизация обменных курсов белорусского рубля к иностранным валютам в 1995 г., введение Национальным банком положительных ставок рефинансирования с конца 1994 г. и последовавший рост доходности ГКО (текущая ставка рефинансирования принимается во внимание Минфином при принятии решения о минимальной цене удовлетворения заявок на аукционе), усиление ограничений, налагаемых Национальным банком на рынок межбанковских кредитов и повышение им резервных требований к коммерческим банкам (отчисления в резервный фонд Национального банка уменьшаются на сумму, равную 10% стоимости купленных ГКО). Это не замедлило сказаться на росте рейтинга популярности ГКО среди прочих финансовых вложений.

На графике 9 нарастающим итогом показаны результаты инвестирования в различные финансовые инструменты в 1994-1995 гг.

Для сопоставления показателей в качестве точки отсчета выбрано начало марта 1994 г. Это связано с тем, что первый выпуск ГКО состоялся в конце февраля 1994 г. Учитывались возможности капитализации доходов. Причем реинвестирование на межбанковском рынке производилось в 1994 г. ежемесячно, а в 1995 г. — каждые три дня с применением средней рыночной процентной ставки на начало соответствующего периода. Такая периодичность капитализации в соответствующие периоды отражает реально складывавшиеся на рынке средние сроки инвестиций, разумеется, с известной долей приблизительности. На рынке ГКО реинвестирование осуществлялось в наиболее выгодные выпуски.

Как видно из табл. 7, в целом за март 1994 – октябрь 1995 г. ни один из финансовых инструментов по своей доходности не мог сравниться с темпом инфляции, составившим 40,2 раза. Однако уже с начала 1995 г. инвестиции на межбанковском рынке и в ГКО в вышеописанном режиме превзошли своей доходностью текущий темп инфляции, т. е. стали приносить реальный доход. Так, при инфляции в январе-октябре 1995 г. в 3,27 раза, 1 рубль, инвестированный на рынке межбанковских кредитов в начале января 1995 г., мог превратиться в 4,51 рубля (27,17/6,02) к началу ноября, а инвестированный в ГКО — в 4,02 рубля (24,8/6,17). Что касается инвестиций в СКВ, то доходность покупки ГКО или рублевых коммерческих бумаг уже в декабре 1994 г. практически сравнялась с доходностью приобретения долларов и превзошла аналогичный показатель при приобретении марок ФРГ. В 1995 г. иностранные валюты при стабильных или слабо колеблющихся курсах к белорусскому рублю уже не могли составить конкуренции местным финансовым инструментам (см. график 10).

Поэтому в целом за период с марта 1994 г. по октябрь 1995 г. относительно самыми «доходными» (памятуя о более высокой инфляции) оказались инвестиции в коммерческие бумаги (или, что примерно то же самое — в межбанковские кредиты): темп роста капитала составил 27,17 раза; вложения в ГКО обеспечивали рост максимум в 24,8 раза; и только затем следовали марка ФРГ — 14,67 и доллар США — 12,6 раза.

Государственными краткосрочными облигациями разрешается торговать только на двух биржах — Белорусской фондовой бирже и Межбанковской ва-

лотной бирже. Каждая сделка завершается перерегистрацией облигаций на имя нового владельца в одном из депозитариев Беларуси. Одновременно соответствующие изменения производятся в записях Центрального депозитария Национального банка.

В 1995 г. был снят запрет на покупку ГКО иностранными инвесторами. Первоначально им было разрешено приобретать на аукционе (через дилеров Национального банка) до 20% облигаций, затем указанное ограничение отменили, а позднее снова восстановили.

Облигации корпораций в Беларуси не выпускались (по состоянию на середину 1995 г.), несмотря на то, что закон «О ценных бумагах и фондовых биржах» не препятствует этому. В связи с отсутствием корпоративных облигаций, естественно, не существует и какой-либо системы их рейтинговой оценки. Основными причинами такой пассивности участников рынка являлись очень высокие темпы инфляции вплоть до мая 1995 г.; быстрое падение курса национальной валюты к твердым валютам, продолжавшееся на протяжении 1992-1994 гг.; крайне неустойчивые уровни доходности основных финансовых инструментов и прежде всего на денежном рынке депозитных сертификатов, векселей, процентов по межбанковским кредитам; недостаток опытного квалифицированного финансового персонала наряду с непониманием руководителями промышленных и торговых фирм важности использования такого распространенного во всем мире способа увеличения капитала, сочетающимся с нежеланием (боязнью) брать на себя обязательства, связанные с выпуском облигаций. Тем не менее рыночная ниша, предназначенная для корпоративных облигаций, не оставалась в Беларуси абсолютно пустой. Ее попытались занять многие участники рынка, используя различные формы трастовых соглашений для привлечения денежных средств. Причем нашлось немало недобросовестных фирм, которые, не имея на то законных оснований и оформляя сделки лишь примитивными договорами, привлекали средства населения (т. е. физических лиц) под обещания либо высокого процента, либо поставки товара по относительно низким ценам, либо выгодных инвестиций в недвижимость, а затем исчезали вместе с деньгами вкладчиков. Список таких фирм довольно длинный. Вот названия некоторых из них, окончание деятельности которых связано с особенно громкими скандалами: Гайстрах, Автомобильный альянс, Мыза, Техинпром, Новая генерация, Белинкомтраст.

4. Налогообложение

Налоговое законодательство Республики Беларусь выделяет два вида доходов на ценные бумаги, соответственно по-разному облагаемых налогами. Так, полученные дивиденды на акции, проценты или сумма дисконта по облигациям, векселям, депозитным сертификатам рассматриваются в качестве доходов от ценных бумаг и облагаются по ставке, равной 15%. Причем суммы налога уплачиваются в государственный бюджет не у получателя данных доходов, а у их источника, т. е. лица, выплачивающего доходы. Поэтому владелец ценных бумаг получает дивиденды или проценты, уже уменьшенные на величину уплаченных

налогов. В тоже время, доходы в форме реализованного удорожания рыночной стоимости акций, приватизационных чеков рассматриваются как доходы капитального характера (т. е. в качестве доходов, которые имеют место при продаже ценных бумаг по более высокой цене по сравнению с первоначальной ценой их покупки). То же относится и к реализованным доходам при продаже ценных бумаг с фиксированным доходом на вторичном рынке до наступления момента их погашения. Налогоплательщик, получающий такие капитальные доходы, должен платить налог на добавленную стоимость в размере 20% и налог на прибыль (доход) по обычной ставке 30% (или 15% для так называемых «малых предприятий»).

Тем не менее в 1994 г. и в первые два месяца 1995 г. для поощрения активности инвесторов на рынке ценных бумаг действовало правило, согласно которому не уплачивались налоги на реализованные доходы капитального характера от продажи ценных бумаг с фиксированным доходом. В 1995 г. это исключение было отменено, так как благодаря ему инвесторы имели возможность избегать уплаты налогов на любые полученные доходы, маскируя их посредством совершения сделок с ценными бумагами с фиксированным доходом на вторичном рынке.

Однако через некоторое время вновь было отменено налогообложение доходов, возникающих при совершении операций на вторичном рынке с государственными облигациями Министерства финансов при условии, «если цена продажи указанных облигаций не превышает их номинальную стоимость». «Результат от продажи государственных ценных бумаг по цене выше номинальной стоимости подлежит налогообложению в общеустановленном порядке», т. е. с уплатой вышеупомянутых налогов на добавленную стоимость и на доход. При этом Главная государственная налоговая инспекция Беларуси руководствовалась тем, что налог (в размере 15%) на доходы, причитающиеся первичным инвесторам при погашении государственных облигаций, удерживает Национальный банк Республики Беларусь, выполняющий функции Центрального депозитария. Следовательно, чистый доход, распределяемый инвесторами при совершении сделок на вторичном рынке, является уже доходом после уплаты налога и дальнейшему налогообложению не подлежит.

5. Приватизационные чеки и акции

Процесс приватизации способствует формированию акционерной собственности в Беларуси. На 1 июня 1995 г. в стране существовало 1676 акционерных обществ, включая 252, т. е. 15%, возникших на базе бывших государственных предприятий. Общее количество выпущенных акций составило 792,7 млн. штук с суммарной номинальной стоимостью 744 млрд. руб. или 1,4% от объема ВВП, произведенного за январь-июль 1995 г.

Среди направлений инвестиций необходимо упомянуть именные приватизационные чеки «Имущество» и акции банков (к середине 1995 г. акции предприятий все еще не могли рассматриваться как сколько-нибудь прибыльное вложение капитала). Со второй половины 1994 г. производилась довольно ак-

тивная торговля чеками, и их курс (при номинале 2500 руб.) повышался с приблизительно 1000 руб. в октябре до 1600 и более рублей к концу марта 1995 г. Однако отмена результатов первого аукциона по продаже объектов республиканской собственности, проводившегося 30 марта 1995 г., для участия в котором усиленно скупались чеки, повергла потенциальных инвесторов в уныние, что не замедлило сказаться и на курсе чеков. Он упал в апреле 1995 г. в 2 раза (см. график 11), а позднее стал постепенно повышаться.

Что касается акций, то к осени 1995 г. в Беларуси практически отсутствовала постоянная котировка акций даже самых известных банков. Их стоимость в долларовой эквиваленте падала. Не спасали положение и выплаты дивидендов в размере 300-400% к номиналу, а иногда и выше, даже принимая во внимание увеличение номинала акций некоторыми эмитентами.

6. Белорусская фондовая биржа

Белорусская фондовая биржа (БФБ) была создана как открытое акционерное общество (было выпущено 830 акций) в декабре 1992 г. В июле 1994 г., в результате второго выпуска, общее количество акций на руках акционеров достигло 4000. В июне 1995 г. насчитывалось примерно 430 акционеров БФБ, включая 110 участников биржи. Министерство по управлению государственным имуществом и приватизации владело 40% акций. Дело в том, что одной из основных целей второго выпуска акций, инициированного руководством БФБ, была передача (не продажа) данных 40% акций указанному министерству для получения в дальнейшем его поддержки участия БФБ в процессе приватизации. Другими словами, благодаря такому шагу предполагалось получить особые права на торговлю приватизационными чеками и акциями приватизируемых предприятий.

В 1994-1995 гг. на БФБ торговали следующими видами ценных бумаг: акциями, государственными облигациями и облигациями Национального банка, приватизационными чеками, депозитными сертификатами, векселями, фьючерсными контрактами на доллары США. Однако оборот ценных бумаг на БФБ был невысок. Например, в 1994 г. было заключено всего 118 сделок на общую сумму 3,8 млрд. руб. или 3% совокупного оборота на белорусском рынке.

БФБ — единственная белорусская биржа, позволяющая совершать сделки, используя телекоммуникационные сети (два маломощных модемных канала) в режиме реального времени, хотя после совершения сделки требуется официальное оформление сделки в бумажной форме.

Операции с ценными бумагами проводятся также на Агропромышленной бирже в Минске (все виды ценных бумаг кроме облигаций государства и Национального банка) и на Межбанковской валютной бирже (торги по облигациям государства и Национального банка, а с осени 1995 г. предполагалось начать и фьючерсную торговлю долларами США). На Межбанковской валютной бирже проводятся также торги на межбанковские кредиты.

7. Межбанковская валютная биржа

Межбанковская валютная биржа была создана в марте 1993 г. 18-ю крупнейшими банками Беларуси. На 1 января 1995 г. осталось 16 акционеров биржи. В торгах принимали участие 39 из 48 зарегистрированных белорусских банков.

Основными подразделениями биржи являются отделы финансового рынка, информации и вычислительной техники. Первый из них подразделяется на секции: валютного рынка; межбанковских кредитов; государственных облигаций; ценных бумаг; фьючерсов и опционов. Причем последние две секции к осени 1995 г. вели только подготовительную работу и не осуществляли торгов. Во втором отделе выделяются секции электронной торговой системы; комиссионных программ; информации и коммуникаций.

Основное место в обороте биржи занимает торговля валютами. Однако с 1995 г. происходило относительное увеличение доли торговли кредитными ресурсами Национального банка, межбанковскими кредитами и государственными облигациями.

До середины 1995 г. МВБ занимала доминирующее положение на межбанковском валютном рынке, так как покупка и продажа валют банками могли производиться только на данной бирже. После снятия запрета на проведение внебиржевых валютных операций банками (июль 1995 г.) МВБ утратила свое монопольное положение на данном участке рынка, что повлекло за собой и некоторое снижение объема торгов на ней. Впрочем, указанное снижение объяснялось, отчасти, и общим уменьшением интереса банков к иностранным валютам. Тем не менее Национальный банк намерен и на перспективу рассматривать МВБ в качестве финансового института, служащего основной базой оценки белорусского рубля.

8. Государственные учреждения, регулирующие рынок ценных бумаг. Состав профессиональных участников рынка ценных бумаг

Формально Инспекция по ценным бумагам Министерства финансов является главным регулирующим органом, следящим за рынком ценных бумаг в Беларуси. Однако Президент страны и некоторые другие учреждения также вносят свой вклад в контроль и регулирование его деятельности. К ним относятся: Министерство финансов, Национальный банк, Министерство по управлению государственным имуществом и приватизации, Главная государственная налоговая инспекция, а также Кабинет Министров.

Инспекция по ценным бумагам (ИЦБ) была создана 22 мая 1992 г. В своей работе она руководствуется, главным образом, законом «О ценных бумагах и фондовых биржах». Главными задачами ИЦБ являются контроль за деятельностью участников рынка с точки зрения соблюдения ими закона; осуществление единой государственной политики в области развития рынка ценных бумаг; обеспечение справедливой конкуренции и защиты инвесторов от неоправданного риска.

Однако закон «О ценных бумагах и фондовых биржах», принятый в 1991 г., в настоящее время уже не может удовлетворять участников рынка. Например, в нем в качестве ценных бумаг называются только акции и облигации корпораций. По этой причине в 1995 г. возникла парадоксальная ситуация. ИЦБ запретила профессиональным участникам рынка ценных бумаг торговлю государственными облигациями на том основании, что последние не были упомянуты в законе в качестве ценных бумаг. Понадобилось специальное разъяснение министерства финансов, чтобы выйти из этого тупика.

По состоянию на 1 мая 1995 г. в Беларуси было зарегистрировано 285 профессиональных участников рынка ценных бумаг. Их процентный состав был следующий:

Общества с ограниченной ответственностью	37%
Закрытые акционерные общества	25%
Специализированные инвестиционные фонды	16%
Коммерческие банки	11%
Частные предприниматели	9%
Открытые акционерные общества	2%

Крупнейшими профессиональными участниками рынка ценных бумаг являются финансовая группа «ФИКО», компании «Джем», «ЛБЛ-Инвест», «Доминатор».

9. Банковская система Республики Беларусь

Банковская система Республики Беларусь является двухуровневой и состоит из Национального банка и банков, зарегистрированных в установленном порядке.

Главная цель политики и деятельности Национального банка — обеспечение внутренней и внешней устойчивости официальной денежной единицы, поддержание стабильности цен. Основными его функциями являются: денежно-кредитное, валютное регулирование; выполнение функций центрального депозитария; консультирование, кредитование и выполнение функций финансового агента Правительства и местных органов власти, организация совместно с Министерством финансов исполнения республиканского и местных бюджетов. Национальный банк регулирует денежную массу в обращении в соответствии с основными направлениями денежно-кредитной политики Беларуси на определенный год посредством: установления для банков обязательных экономических нормативов; изменения процентной ставки Национального банка по его кредитам; изменения объема кредитов, предоставляемых банкам; покупки и продажи ценных бумаг и иностранной валюты; рефинансирования банков путем предоставления им краткосрочных кредитов; проведения операций с государственными ценными бумагами на открытом рынке. Для стабилизации состояния на рынке кредитных ресурсов могут устанавливаться предельные размеры процентных ставок по депозитам и кредитам банков. Национальный банк устанавливает официальные курсы национальной денежной единицы по отношению к

другим валютам и регулирует ее рыночный курс; создает международные резервы и осуществляет надзор за обменом.

Второй уровень банковской системы на 1 января 1996 г. представлен 40 коммерческими банками, из них 22 имели форму открытого акционерного общества, 10 — закрытого, 5 — общества с ограниченной ответственностью, 1 банк был частным, 2 являлись филиалами иностранных банков — «ИНКО» (Украина) и «Мосбизнесбанка» (Россия). Иностранный капитал имеется в уставном фонде ряда банков, например, «Минского транзитного банка», банков «Белбалтия», «Содружество», «Золотой талер» и других. Немецкие «CommercBank», «Drezdner Bank» AG, польский «Bank Depozytowo-Kredytowy» имеют свои представительства в Беларуси.

Количество филиалов белорусских банков составило 3311, в т. ч. 2963 — у «Акционерного Сберегательного банка Беларусбанк».

1995 г. характеризовался существенными изменениями в составе коммерческих банков. Произошло уменьшение их общего числа (во второй половине 1995 г. их число доходило до 48) как за счет ликвидации (5 банков), так и за счет слияния некоторых банков. Крупнейшим из них стало слияние крупнейшего среди коммерческих банков — государственного «Сберегательного банка» — с одним из крупнейших — «Беларусбанком», в результате чего образован новый банк с участием государства и частных лиц — «Акционерный Сберегательный банк Беларусбанк». Кроме того, «Весткомбанк» присоединился к «Приорбанку», «Виткомбанк» — к «Белбизнесбанку», «Амкодорбанк» — к «Внешэкономбанку», «Белорусский медицинский банк» — к «РРБ-банку».

В таблице 9 приведены основные показатели, характеризующие деятельность банковской системы Беларуси в целом и основных коммерческих банков. Для сравнения напомним, что ожидаемый в 1995 г. объем ВВП составляет приблизительно 110 трлн. руб.

Около половины банков могут быть закрыты по итогам 1995 г. в связи с невыполнением требования Национального банка Беларуси об увеличении уставного фонда коммерческого банка как минимум до 2 млн. ЭКЮ к 1 января 1996 г., так как к 1 декабря 1995 г. лишь 10 из них выполнили это требование.

Литература

1. «Белорусская газета». 1996, № 2.
2. «Белорусская деловая газета». 1994, № 48; 1995, № 1, 6, 32, 36-39, 45, 48.
3. «Белорусский рынок». 1995, № 20, 24.
4. «Информационный бюллетень Государственной инспекции по ценным бумагам Республики Беларусь». 1995, № 1-3.
5. «Национальная экономическая газета». 1995, № 2, 18, 20.
6. *О работе народного хозяйства Республики Беларусь в январе-июле 1995 г.*, Статистический сборник Министерства статистики и анализа Республики Беларусь. Минск, 1995.
7. «Статистический бюллетень» № 6. Минск, 1995.
8. «Финансовые известия. Дайджест Ассоциации белорусских банков». 1995, №18-20, 23, 25.

Таблицы и графики

Таблица 1

Торги на Межбанковской валютной бирже (Минск) в 1994 г.

Валюта	Количество торгов	Первоначальный спрос		Первоначальное предложение		Общий объем торгов	
		Всего	В среднем за одни торги	Всего	В среднем за одни торги	Всего	В среднем за одни торги
Доллар США, млн.	108	833,61	7,71	608,47	5,63	756,42	7,00
Российский рубль, млрд.	106	640,62	6,04	643,21	6,07	629,85	5,94
Марка ФРГ, млн.	108	159,80	1,48	139,63	1,29	144,88	1,34
Укр. карбованец, млрд.	97	1257,80	12,97	1069,59	11,03	1157,99	11,94

Таблица 2

Объемы торгов по доллару США на Межбанковской валютной бирже (Минск) и курс обмена белорусского рубля к доллару США в 1994-1995 гг.

Год, месяц	Количество торгов	Первоначальный спрос, млн. долларов США		Первоначальное предложение, млн. долларов США		Общий объем торгов, млн. долларов США		Обменный курс на начало месяца
		Всего	В среднем за одни торги	Всего	В среднем за одни торги	Всего	В среднем за одни торги	Курс бел. руб. к доллару
1994 г.								
I	7	30,453	4,35	30,103	4,300	33,807	4,830	698
II	8	51,307	6,413	41,139	5,142	41,268	5,159	730
III	8	40,455	8,091	26,034	5,207	30,703	6,141	912
IV	8	36,578	4,572	36,062	4,508	39,266	4,908	1600
V	8	56,209	7,026	35,665	4,458	43,152	6,165	1800
VI	8	70,631	8,829	43,315	6,187	67,45	8,431	2235
VII	8	62,198	7,775	56,955	7,119	62,035	7,754	2750
VIII	9	87,993	9,777	59,936	6,66	82,123	9,124	2796
IX	9	85,148	9,461	53,020	5,891	79,834	8,445	3850
X	8	72,376	9,047	58,656	7,332	67,559	8,445	5630
XI	11	100,636	9,149	81,107	7,373	92,379	8,398	7250
XII	16	139,628	8,213	86,477	5,404	116,841	6,873	8500

Продолжение на следующей странице

Таблица 2 (продолжение)

Объемы торгов по доллару США на Межбанковской валютной бирже (Минск) и курс обмена белорусского рубля к доллару США в 1994-1995 гг.

Год, месяц	Количество торгов	Первоначальный спрос, млн. долларов США		Первоначальное предложение, млн. долларов США		Общий объем торгов, млн. долларов США		Обменный курс на начало месяца
		Всего	В среднем за одни торги	Всего	В среднем за одни торги	Всего	В среднем за одни торги	Курс бел. руб. к доллару
1995 г.								
I	22	113,804	5,173	136,516	6,205	112,293	5,104	10600
II	20	145,946	7,297	143,579	7,179	110,024	5,501	11670
III	21	150,464	7,164	188,223	8,963	136,66	6,508	11670
IV	18	95,69	5,316	186,583	10,366	100,946	5,608	11500
V	20	151,390	7,570	212,919	10,645	115,108	5,755	11500
VI	22	84,524	3,842	114,79	5,217	116,753	5,307	11500
VII	19	20,201	1,060	71,465	3,760	70,332	3,700	11500
VIII	23	46,118	2,010	36,674	1,590	46,000	2,000	11500
IX	21	85,384	4,066	74,671	3,556	82,552	3,931	11500
X	22	79,045	3,593	70,855	3,221	74,309	3,378	11500

Таблица 3

Покупательная способность доллара США в Беларуси в 1994-1995 гг., на начало квартала

Квартал	Обменный курс белорусского рубля к доллару США	Индекс потребительских цен	Покупательная способность доллара
1994-I	1,00	1,00	1,00
1994-II	2,30	1,84	1,25
1994-III	3,90	3,66	1,07
1994-IV	8,10	8,88	0,91
1995-I	15,20	20,6	0,74
1995-II	16,50	46,00	0,36
1995-III	16,50	55,82	0,30

Таблица 4

Удельный вес межбанковских кредитов в общем объеме кредитных вложений коммерческих банков Беларуси в 1994-1995 гг.

Дата	Кредиты коммерческих банков, всего	В том числе:	
		Межбанковские кредиты коммерческих банков, %	Кредиты коммерческих банков другим секторам экономики
01.11.1994	100	5,4	94,6
01.01.1995	100	11,3	98,7
01.04.1995	100	10,5	89,5
01.05.1995	100	13,4	86,6
01.07.1995	100	13,0	87,0

Таблица 5

Структура прироста денежной массы в январе-июле 1995 г. в Беларуси, млрд. руб./процентов

Всего	В том числе:				
	Покупка Национальным банком иностранных валют и др. формы денежной эмиссии	Кредиты коммерческим банкам	Кредиты правительству на покрытие дефицита государственного бюджета	Продано коммерческим банкам на аукционах	Другие виды кредитов и вложений
9000	5120	1550	1285	681	364
----	----	----	----	----	----
100	56,9	17,2	14,3	7,6	4,0

Таблица 6

Государственные краткосрочные облигации Министерства финансов и обязательства Национального банка Беларуси

Дата	Номер выпуска	Время до погашения, дней	Объем выпуска, млрд. руб.	Сумма поданных заявок		Сумма удовлетворенных заявок, млрд. руб.	Цена облигаций на аукционе, процентов от номинала		Доходность (годовая) к погашению при покупке	
				млрд. руб.	процентов от объема выпуска		Минимальная	Средневзвешенная	По минимальной цене	По средневзвешенной цене
16.02.1994	1	89	2	1,75	87,7	0,62	53,00	58,50	356,0	286,9
07.06.1994	2	90	15	21,08	140,6	5,39	62,00	62,20	246,0	243,1
05.09.1994	3	92	15	3,99	26,6	1,21	62,00	62,40	246,0	241,0
05.12.1994	4	86	20	8,71	43,6	4,85	55,00	57,30	342,5	311,9
01.03.1995	5	34	30	56,18	187,3	19,49	82,80	83,60	223,0	207,7
30.03.1995	6	89	25	5,75	23,0	4,89	51,00	53,20	394,0	355,8
05.04.1995	7	35	50	53,58	107,2	33,54	81,50	82,00	236,7	225,8
11.05.1995	8	33	120	67,41	56,2	18,57	85,00	85,50	192,5	185,0
06.06.1995	1-НБ	28	150	71,66	47,8	36,20	84,00	84,80	245,0	230,5
14.06.1995	9	34	80	122,58	158,2	58,30	86,20	87,00	169,5	158,0
28.06.1995	10	77	50	105,95	211,9	19,80	80,28	81,00	117,9	112,6
19.07.1995	11	34	100	184,2	184,2	90,23	93,30	93,50	76,0	73,6
02.08.1995	12	76	120	145,3*	121,1	95,40	85,00	86,20	83,6	75,8
15.08.1995	2-НБ	28	150	156,0*	104,0	110,00	93,54	94,20	88,8	79,2
23.08.1995	13	34	120	183,5*	152,9	103,80	94,10	94,30	66,4	64,0
29.08.1995	3-НБ	35	150	110,1*	73,4	101,50	91,69	92,60	93,2	82,2
31.08.1995	4-НБ	14	150	190,1*	126,7	120,90	96,75	96,90	86,4	82,0
12.09.1995	14	86	200	90,0*	45,0	17,25	82,50	84,10	88,8	78,8
19.09.1995	5-НБ	15	200	168,1*	84,1	43,70	97,30	97,34	66,6	65,6
26.09.1995	15	29	150	22,4*	14,9	16,30	93,50	94,54	93,5	94,5
28.09.1995	6-НБ	12	70	87,4*	120,6	58,10	97,72	97,81	70,0	67,2
10.10.1995	16	36	150	127,7*	85,1	127,70	92,01	93,85	92,0	93,9
17.10.1995	17	85	120	67,21*	56	42,08	83,00	83,49	83,0	83,5
24.10.1995	18	29	150	90,42*	60,3	73,63	94,75	95,00	94,8	95,0
27.10.1995	7-НБ	13	100	66,12*	66,1	51,53	97,71	97,76	65,8	64,3

* Объем заявок приведен по номиналу облигаций.

Таблица 7

Основные показатели деятельности банковской системы Республики Беларусь на 15.12.1995 г. (млн. руб.)

Банки	Активы	Собственный капитал	Прибыль
Национальный банк	39579286,4	1358787,0	389862,4
Коммерческие банки, всего	45039952,0	2266516,8	1005719,2
в том числе:			
АСБ Беларусбанк	10216501,8	218364,5	38694,2
БелАгропромбанк	11879168,0	391409,0	333015,1
БелПромстройбанк	5392707,7	398261,9	353002,9
Приорбанк	4719676,5	236910,7	77097,5
Белбизнесбанк	3310287,9	242808,5	85167,5
Белвнешэкономбанк	2525814,4	159057,5	64364,6
Белинвестбанк	184937,3	49981,5	5936,1
Всего	84619238,4	3625303,8	1395581,6

График 1

Динамика основных экономических показателей Беларуси в 1990-1994 гг.

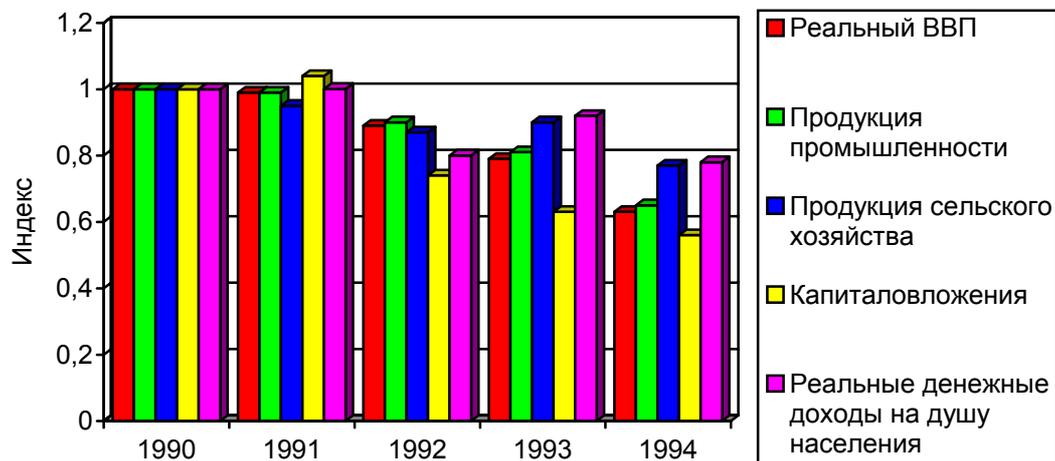


График 2

Первоначальный спрос и предложение (помесячные) доллара США на МВБ (Минск) в 1994-1995 гг.

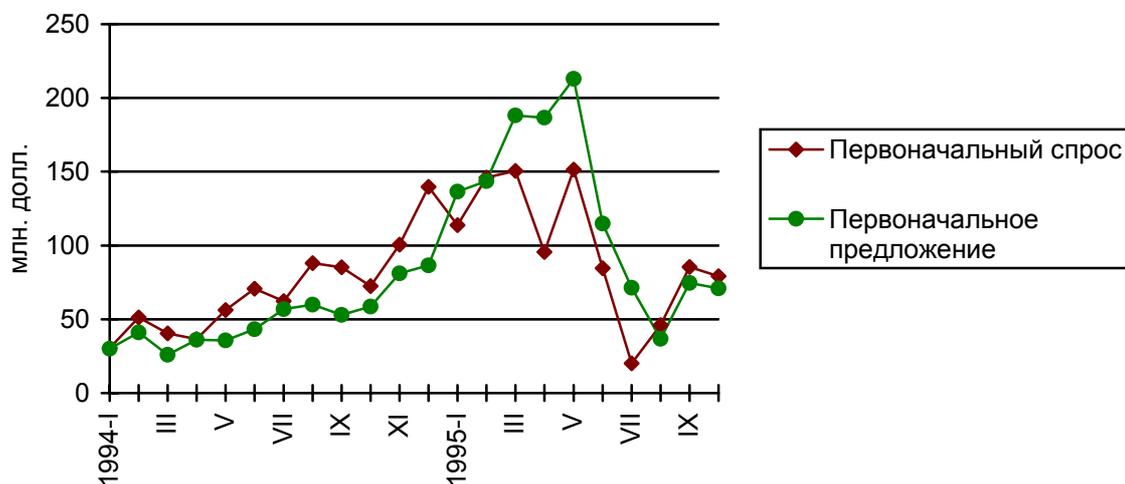


График 3

Сальдо торгового баланса Беларуси в 1992-1995 гг. (в % товарооборота)

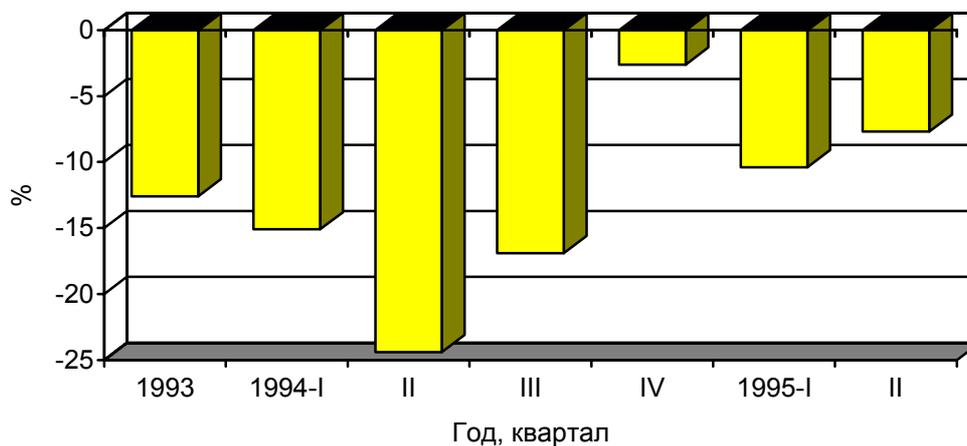


График 4

Динамика курса российского рубля к белорусскому рублю в 1994-1995 гг., на начало месяца

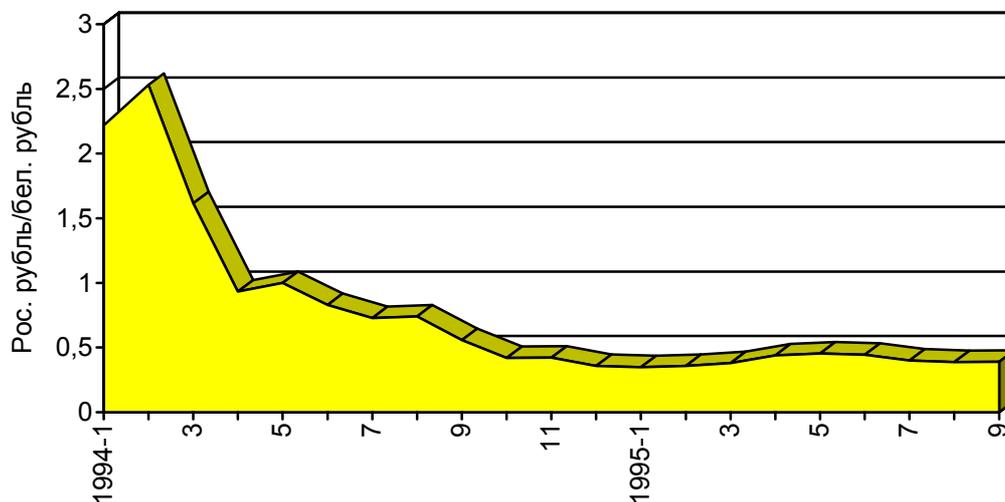


График 5

Ставки рефинансирования (месячные), устанавливавшиеся Национальным банком Беларуси в 1994-1995 гг.

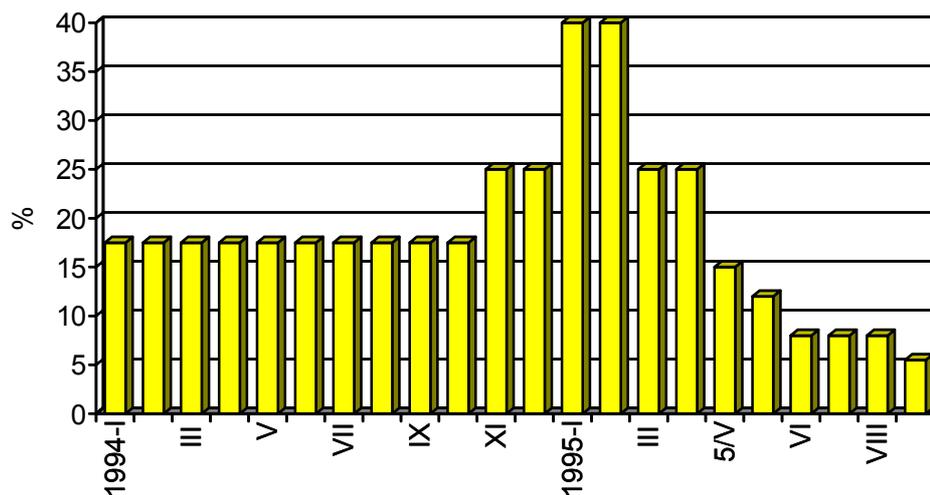


График 6

Реальные ставки рефинансирования и рыночная процентная ставка в Беларуси в 1994-1995 гг.

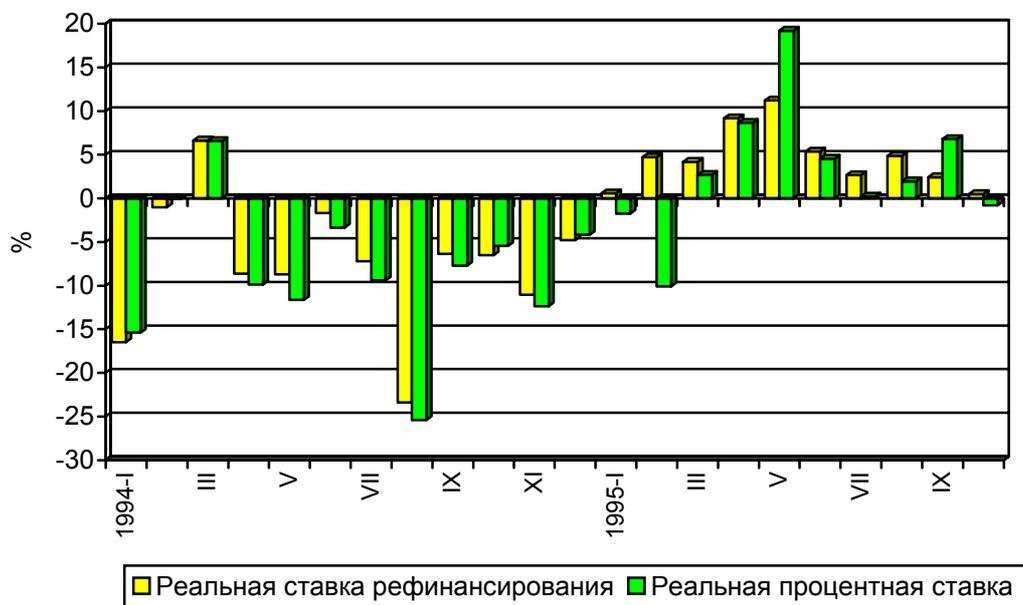


График 7

Динамика личных вкладов населения и средней заработной платы в Беларуси в 1994-1995 гг., на начало месяца

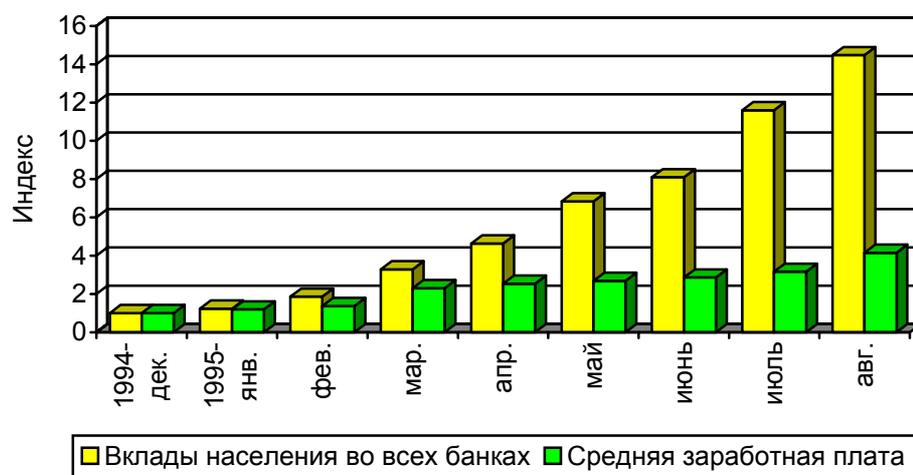


График 8

Соотношение объемов собственных средств и кредиторской задолженности предприятий Беларуси в 1995 г.

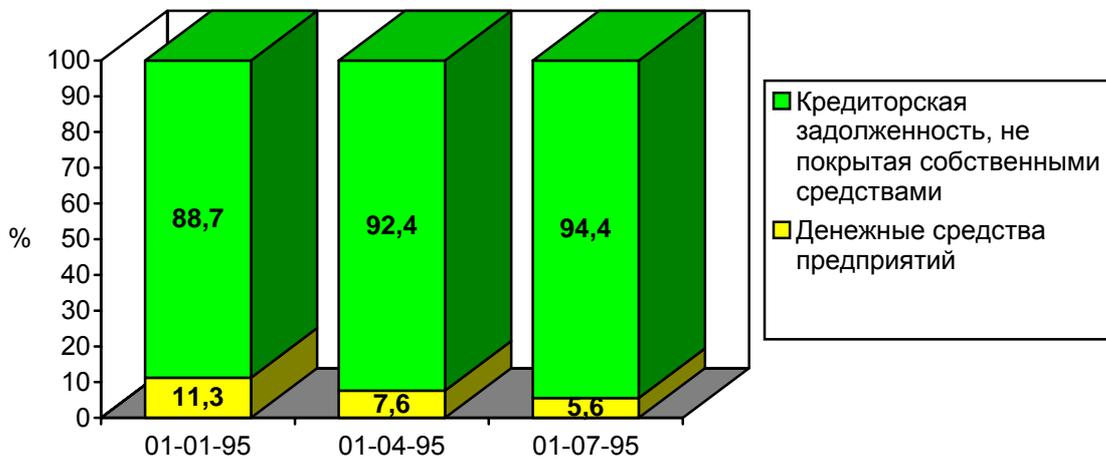


График 9

Сравнительные темпы роста капитала на различные инвестиции и инфляция в Беларуси в 1994-1995 гг., на начало месяца

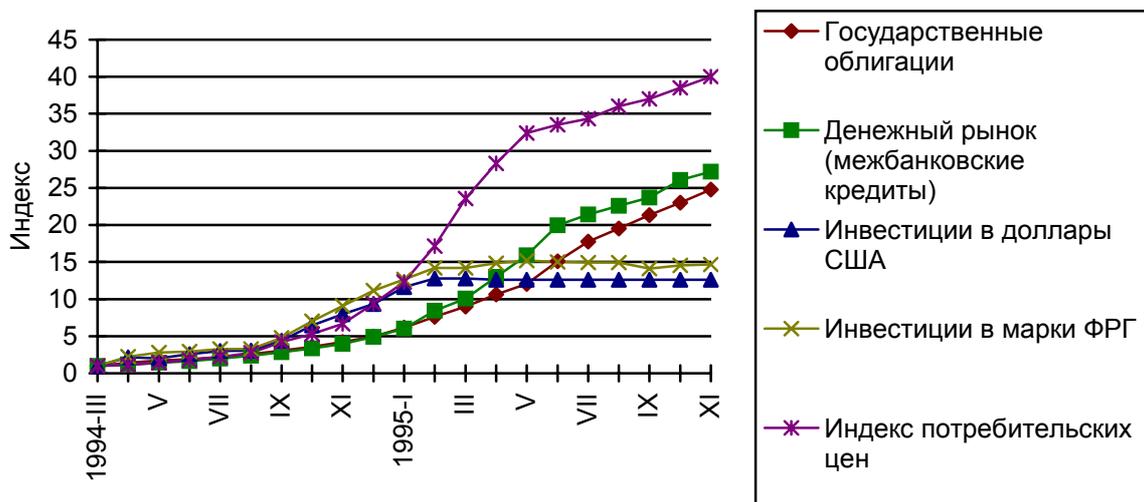


График 10

Сравнительные темпы роста капитала на различные инвестиции и инфляция в Беларуси в 1995 г., на начало месяца

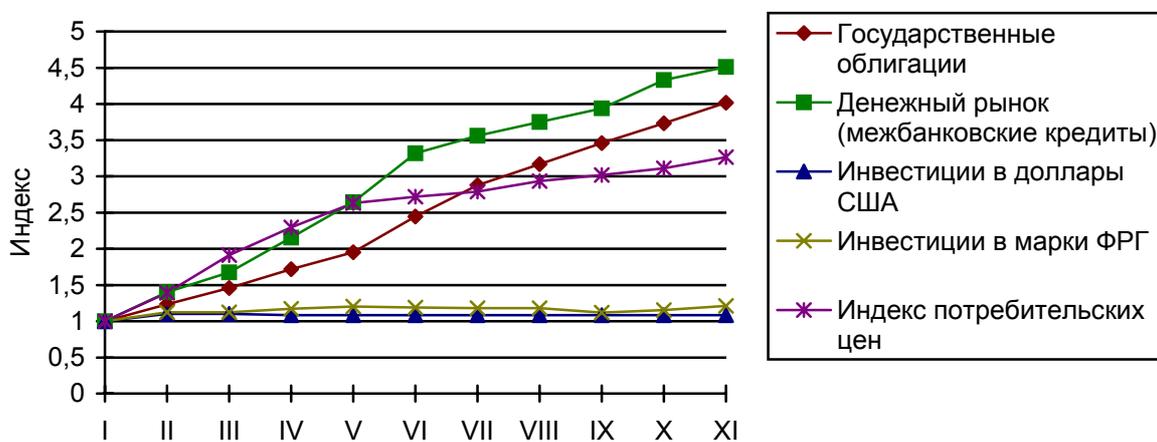
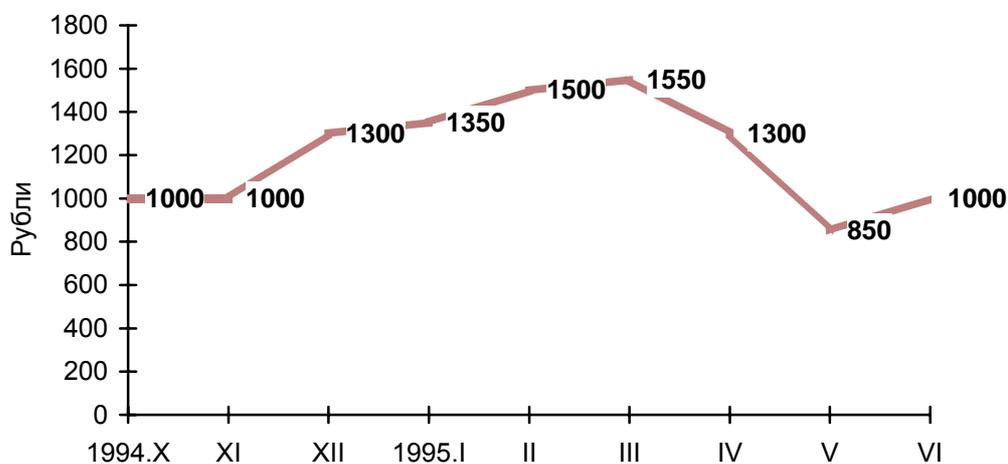


График 11

Цены покупки приватизационных чеков, руб.



Содержание

1. Основные экономические показатели в 1990–1994 гг.	3
2. Стабилизация обменного курса и положение на денежном рынке Беларуси в I полугодии 1995 г.	3
2.1. Динамика ВВП и положение во внешней торговле	4
2.2. Политика Национального банка Республики Беларусь.....	6
2.3. Проблема неплатежей в экономике	12
3. Государственные ценные бумаги (ГЦБ).....	13
4. Налогообложение.....	16
5. Приватизационные чеки и акции	17
6. Белорусская фондовая биржа	18
7. Межбанковская валютная биржа	19
8. Государственные учреждения, регулирующие рынок ценных бумаг. Состав профессиональных участников рынка ценных бумаг	20
9. Банковская система Республики Беларусь.....	21
Литература.....	22
Таблицы и графики	23