

К ВОПРОСУ О МЕХАНИЗМЕ СИСТЕМНОЙ ВЗАИМОСВЯЗИ ВАЛЮТНОГО И ФОНДОВОГО РЫНКОВ

С. Л. Кисель

*Международный институт трудовых и социальных отношений,
г. Минск, Республика Беларусь*

Неурегулированность платежного баланса Республики Беларусь и имеющие место проблемы со стабильностью обменных курсов национальной денежной единицы определяют значительный интерес экономистов к вопросам организации и функционирования валютного рынка. Однако в экономических исследованиях, как правило, внимание акцентируется на взаимодействии валютного и товарного рынков. Проблематика же системной взаимосвязи валютного и фондового рынков разработана весьма слабо. По убеждению автора, подобное положение не соответствует тому влиянию, которое оказывают означенные рынки друг на друга.

Исследование механизма системной взаимосвязи валютного и фондового рынков актуально, прежде всего, с точки зрения текущего регулирования обменных курсов национальной денежной единицы. Это связано с особенностями развития фондового рынка в постсоветских государствах. В рассматриваемых государствах, как правило, создан и успешно функционирует такой сегмент фондового рынка как рынок правительственных облигаций. Этот рынок обладает высокой емкостью и ликвидностью, имеет сложившуюся институциональную инфраструктуру и хорошо разработанную правовую базу. В силу высокого уровня своей организации рынок правительственных облигаций наилучшим образом приспособлен к оперативному изъятию значительных сумм денежных средств из обращения. Аккумулирование денежных средств может осуществляться на первичном рынке путем проведения внеочередных аукционов по размещению правительственных облигаций, а на вторичном рынке - посредством совершения центральным банком операций на открытом рынке с коммерческими банками. Подобного рода действия целесообразно предпринимать ввиду угрозы девальвации национальной валюты. Изъятие из обращения активной части денежной массы, выраженной в национальной денежной единице, ослабляет тенденции к росту курса иностранных валют и позволяет центральному

банку в краткосрочном периоде стабилизировать национальную валюту меньшими объемами интервенций. Учитывая ограниченность золото-валютных резервов большинства государств СНГ и, зачастую, отсутствие стабилизационных кредитов международных финансовых организаций, указанный аспект рассматриваемой проблемы приобретает особую значимость.

Очевидно, что размещая правительственные облигации на первичном и вторичном рынках, министерству финансов и центральному банку необходимо предложить коммерческим банкам и иным хозяйствующим агентам приемлемую доходность инвестирования денежных средств. Эта доходность должна быть сопоставима с теми выгодами, которые получают коммерческие банки и иные хозяйствующие агенты от реструктуризации баланса, если ожидаемая девальвация национальной валюты произойдет. Речь идет об экономическом стимулировании поддержания открытых позиций в национальной валюте. Дело в том, что административные меры, применяемые в связи с ожидаемой или состоявшейся девальвацией национальной валюты, неэффективны и не могут быть оправданы какими-либо соображениями социального порядка. Административное сдерживание падения валютного курса разрушает внутренний валютный рынок (прекращается легальный обмен наличных денег населением, снижаются возможности конвертации валют при совершении предприятиями внешнеэкономических сделок), создает почву для коррупции и роста оборотов «теневого валютного рынка», снижает доходность работы банковской системы и ставит под угрозу целостность депозитных и расчетных счетов предприятий. В реальном секторе экономики административное вмешательство в курсообразование на валютном рынке приводит снижению рентабельности деятельности предприятий-экспортеров, вынужденному сокращению этими предприятиями объема производства и реализации продукции, а также товарным дефицитам ввиду необходимости ограничения импорта. Таким образом, проблемы торгового и платежного баланса страны лишь усугубляются.

Административные методы регулирования валютного курса абсолютно недействительны на рынке нерезидентов. Они, напротив, инициируют сброс нерезидентами девальвирующей валюты и ведут к требованиям проводить расчеты только в свободно конвертируемых, твердых

валютах. Все это придает процессу падения курса национальной валюты на рынке нерезидентов новый импульс.

Следует заметить, что привлечение на фондовый рынок инвесторов-нерезидентов оказывает существенное воздействие на состояние конъюнктуры валютного рынка. Успешное решение означенной задачи позволяет правительству и центральному банку решить ряд задач.

Во-первых, увеличить объемы неинфляционного финансирования дефицита государственного бюджета. Таким образом, уменьшается девальвирующее влияние на обменный курс национальной валюты факторов «паритета покупательной способности» и «валютной балансировки». Первый из названных факторов действует через механизм арбитражных сделок. Так, если дефицит государственного бюджета покрывается за счет кредитной эмиссии, то неизбежным следствием этого является рост цен. Реакция хозяйствующих агентов в условиях открытой экономики на повышение цен состоит в усилении интереса к импортированию более дешевой зарубежной продукции. Увеличение импорта связано с повышением спроса на иностранную валюту и ослаблению позиций национальной денежной единицы.

Фактор «валютной балансировки» связан с хеджинговыми и спекулятивными интересами хозяйствующих агентов. В случае роста цен каждый рационально действующий хозяйствующий агент с целью страхования рисков, а также получения спекулятивной выгоды стремится реструктурировать свой баланс в направлении закрытия длинных позиций в теряющей покупательную способность национальной валюте и открытия длинных позиций в иностранной валюте. Это, в свою очередь, негативно сказывается на динамике курса национальной денежной единицы.

Во-вторых, решение задачи привлечения инвесторов-нерезидентов на национальный фондовый рынок обеспечивает рост притока капиталов. Как следствие, на валютном рынке увеличивается спрос на национальные платежные средства, что стабилизирует обменный курс национальной валюты.

Положительное влияние инвестиционной деятельности нерезидентов на фондовом рынке на состояние конъюнктуры валютного рынка очевидно. Однако, правительству и центральному банку следует иметь ввиду спекулятивный характер капитала, вкладываемого в государственные обязательства. Рынок с участием инвесторов-нерезидентов не-

стабилен. Он подвержен резким спадам деловой активности, проявляющимся в оттоке капиталов. Очевидно, что уход средств нерезидентов с рынка долговых обязательств правительства способен подорвать устойчивость национальной денежной единицы, а также привести к увеличению стоимости обслуживания государственного долга.

С точки зрения регулирования валютного курса большой интерес также представляет один из сегментов фондового рынка – рынок производных ценных бумаг (деривативов). Производные ценные бумаги, надписываемые на иностранную валюту и правительственные облигации, позволяют хозяйствующим агентам хеджировать внешнеторговые и инвестиционные риски. Таким образом, у хозяйствующих агентов появляется интерес к открытию на спотовом рынке позиций в относительно нестабильной валюте, что оказывает положительное влияние на динамику ее курса. К тому же развитие рынка производных ценных бумаг привлечет на валютный рынок средства процентных арбитражеров. Данное событие благоприятно скажется как на спот-курсе валюты, так и на ее форвардном курсе.

В силу слабой разработанности в отечественной экономической литературе теории рынка производных ценных бумаг, более подробно рассмотрим механизм взаимосвязи процентного арбитража, форвардного и спотового курсов валюты. Очевидно, что рыночный форвардный курс валюты, имеющей значительные темпы девальвации, будет завышен относительно паритетного форвардного курса. На рыночный форвардный курс большое влияние оказывают не только объективные экономические показатели, но и ожидания хозяйствующих агентов относительно девальвации валюты. Чем менее активен рынок производных ценных бумаг, тем выше роль ожиданий в формировании форвардного курса валюты. Поэтому приход средств процентных арбитражеров на данный рынок сократит спред (разрыв) между рыночным и паритетным форвардными курсами валюты.

При больших оборотах рынка производных ценных бумаг формируемый на нем форвардный курс валюты способен сам превратиться в весомый курсообразующий фактор на спотовом валютном рынке. Речь идет о том, что определяемый сегодня хозяйствующими агентами форвардный курс может стать базой для спот-курса валюты, устанавливаемого в будущем. Как следствие, у центрального банка появится еще один инструмент корректировки валютного курса.

Говоря о возможностях регулирующего воздействия на валютный рынок через операции на фондовом рынке, мы в тоже время считаем необходимым подчеркнуть краткосрочный характер такого воздействия. Операции на фондовом рынке в состоянии лишь сглаживать негативные явления, происходящие на валютном рынке. Однако они не способны переломить тенденции развития валютного рынка, задаваемые дефицитностью торгового баланса, отсутствием прямых инвестиций, ростом внешнего государственного долга.

К ВОПРОСУ РЫНОЧНЫХ ПРЕОБРАЗОВАНИЙ

И. В. Королюк

*Республиканский образовательный центр,
Белорусская государственная политехническая академия,
г. Минск, Республика Беларусь*

Экономика Беларуси уже тринадцать лет находится в постоянном реформировании, причем последние семь лет это реформирование осуществляется самостоятельно. В результате реформирования не была достигнута важнейшая задача — подъем благосостояния народа. Не были увеличены темпы роста в машиностроении с целью обновления основных фондов, т.е. модернизации технологий и повышения производительности труда.

Поиск путей к рыночному хозяйству связан с чрезвычайными трудностями, проявившихся:

- почти повсеместным падением производства;
- существенном снижении реальных доходов при массивном обесценивании денг;
- нарастающая безработица и другие негативные последствия.

Налицо кризис экономики. Причины этого кризиса лежат в практике централизованного планирования экономики, ошибках в ценовой и банковской политике, приведшей к полному краху денежного обращения и катастрофической инфляции. Проблемы усугубляются и растягиваются во временном интервале также в результате того, что рыночная система еще не начала функционировать. Рыночное хозяйство требует переходного периода и длительность его зависит от многих факторов, первую очередь — государственной политикой в рыночных преобразо-