

Г. И. МОЙСЕЙЧИК

*Главный экономист отдела платежного баланса
и сотрудничества с международными финансовыми
организациями Министерства экономики Республики Беларусь*

ТЕНДЕНЦИИ ВЗАИМОСВЯЗАННОЙ ДИНАМИКИ ВНУТРЕННЕГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА И ВНЕШНЕГО ОБОРОТА ТОВАРОВ И УСЛУГ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Предлагаемое исследование имело целью получение детализированной информации о взаимосвязях процессов платежного баланса и валютного рынка в республике. В нем содержится анализ динамики и структуры валютных потоков и запасов в республике в увязке с потоками товаров и услуг. Читателю будет интересен алгоритм сравнительных исследований и анализа, идея которого состоит в синхронном отслеживании изменений в потоках валюты валютных органов, а также изменений в потоках товаров и услуг (и источников их оплаты – монетарных и немонетарных), а также изменений в структуре официальных валютных запасов и внешнеэкономических операций банков. Алгоритм включает в себя следующие блоки, которые, как нетрудно заметить, сформированы по признакам стандартной классификации валютных потоков, используемой в платежном балансе и валютных запасов, составляющих международную инвестиционную позицию.

- Анализ потоков, связанных с движением товаров и услуг. В связи с тем, что лишь определенная часть движения товаров и услуг опосредована соответствующим движением валюты, представляет интерес выделение валютной и безвалютной составляющих потока товаров и услуг, а также мера их соотношенности с оборотом товаров и услуг и вычленение неидентифицированных денежных источников оплаты экспортно-импортных операций в стоимостной структуре оборота товаров и услуг.

- Анализ объемов, динамики, распределения и изменений структуры валютных потоков в разрезе задействованных в этом процессе валютных органов: Межбанковской валютной биржи, межбанковского рынка, которые обслуживают безналичные потоки валюты, и валютных инстанций, которые осуществляют операции с наличностью – обменных пунктов комбанков, Нацбанка и предприятий. Объектом исследования здесь являются чистые валютные потоки или обменные (своповые и форвардные) сделки. Но мы исследуем их не только в сегменте отношений с нерезидентами, а в полном объеме, т.е. включая все внешние и внутренние обменные операции (наличные и безналичные) Межбанковского рынка, Межбанковской валютной бир-

жи и органов, уполномоченных проводить операции с наличной инвалютой. (В перспективе будет интересной проекция этих процессов на динамику чистых иностранных активов банковской системы, т.е. валютной составляющей денежной массы.)

- Анализ валютных запасов в целом и в разрезе основных валютодержателей: монетарных органов (НБ и Минфина), комбанков, предприятий и населения. А также анализ изменений в динамике и структуре иностранных активов и пассивов монетарных органов и комбанков.
- Анализ потоков валюты, связанных с движением капиталов и фондовых ценностей (ценные бумаги правительства, акции предприятий, прямые и портфельные инвестиции и т.п.). Этот блок по причине его неразвитости мы пока исключаем из рассмотрения.

Анализ по блоку движения товаров и услуг и структуры стоимости агрегатов экспорта и импорта, развернутый алгоритм которого разработан отделом платежного баланса Нацбанка и более компактно воспроизводится и развивается нами, позволяет сделать следующие выводы.

В республику в первом полугодии 1998 г. вернулось в виде поступлений инвалюты 42,2 % экспортной выручки. Это меньше, чем в первом полугодии 1997 года, когда возврат составил 49,4 %. Тем не менее обязательные поступления валютной выручки экспортеров увеличились как абсолютно (с 221,3 до 297,7 млн долл.), так и в процентном отношении к общим поступлениям от экспорта в инвалюте (с 12,2 до 17,1 %), а также в процентном отношении к суммарному экспорту товаров и услуг (с 6 до 7,2 %). Это несмотря на то, что в первом полугодии 1998 г. действовала ставка обязательных отчислений 30 %, а в первом полугодии 1997 г. – 50 %.

Вопреки предпринятым монетарными властями ограничительным мерам резко выросла также доля поступлений от экспорта в белорусских рублях (с 4,1 % в первом полугодии 1997 г. до 12,5 % в первом полугодии 1998 г.).

Доля неденежных экспортных поставок в целом в суммарном экспорте товаров и услуг снизилась с 41,8 % до 40,6 %, хотя доля бартера повысилась с 23,7 до 27,5 %.

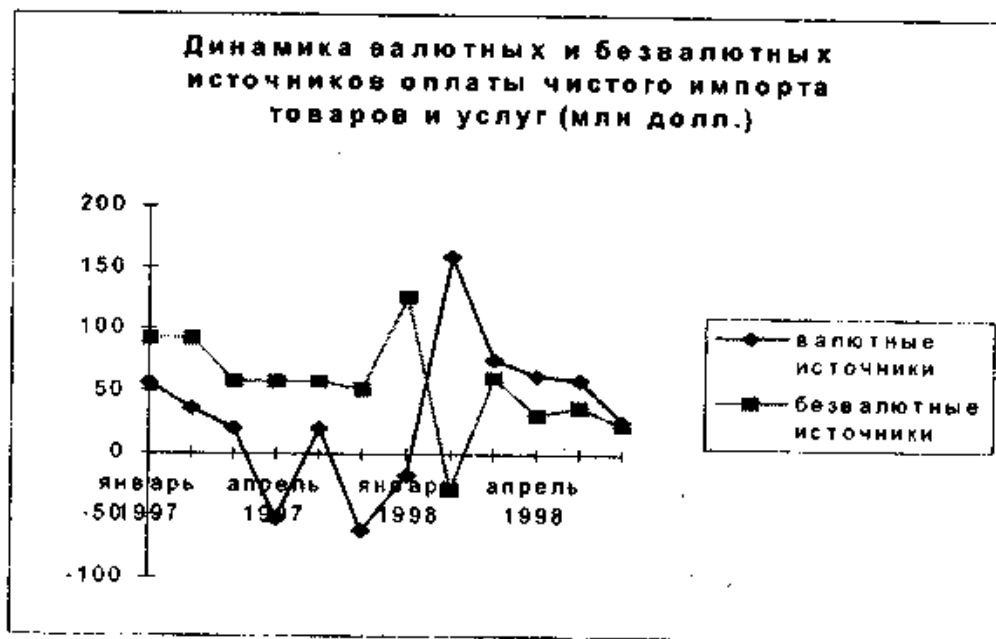
Доля неидентифицированных источников в суммарном экспорте, которые показывают величину статистических расхождений между стоимостью экспорта и его денежным и неденежным покрытием, оставалась неизменной на уровне 4,6 %. По мнению Минстата, подобное статистическое расхождение имеет место, главным образом, по товарам физических лиц и предприятий без образования юридического лица, которые при пересечении границы фиксируются таможей, однако не попадают в отчетность по движению денежных средств.

Импорт товаров и услуг в первом полугодии 1998 г. на 55,8 % покрывался денежными источниками, а на 40,6 % был безвалютным. Соответствующе-

щие показатели первого полугодия 1997 года были 49,7 % и 47,9 %. Таким образом, республика должна была оплачивать валютой значительно большую часть своего импорта, что, естественно, создавало большую напряженность на внутреннем валютном рынке.

Одновременно выросла доля неидентифицированных источников оплаты импорта с 2,4 % до 3,6 %.

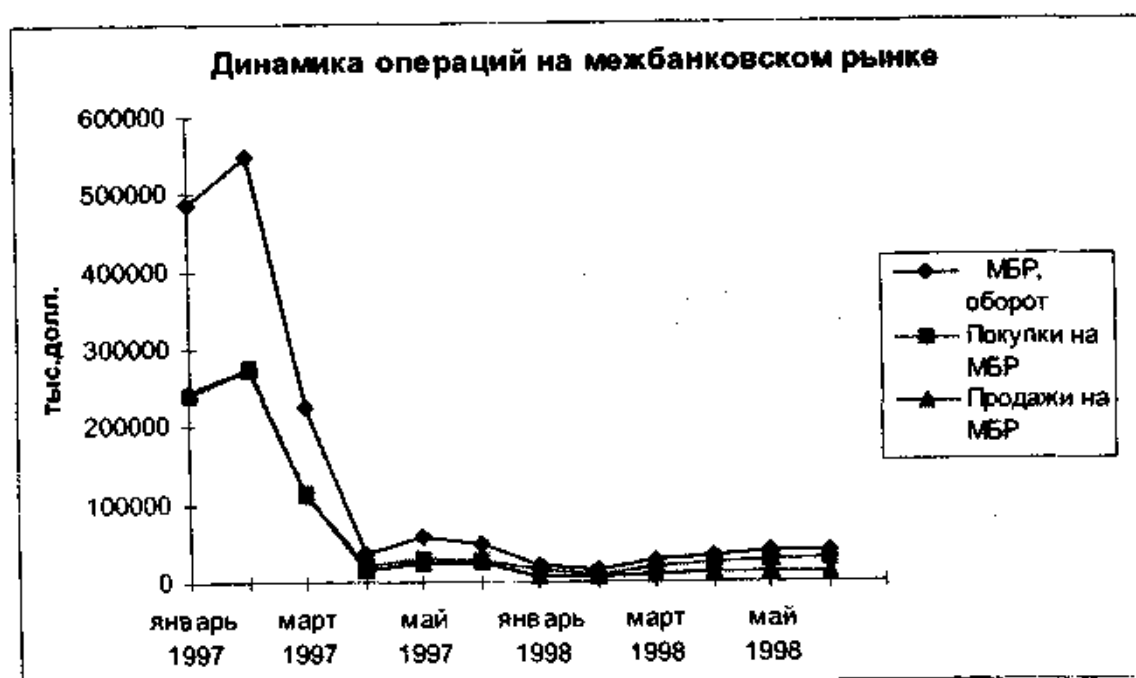
Анализ динамики элементов стоимостной структуры внешнеэкономического оборота товаров и услуг показывает, что резкое уменьшение валютных источников оплаты дефицита баланса торговли и услуг происходило в рассматриваемом периоде дважды: в апреле и июне 1997 года. При этом безвалютное погашение чистого экспорта оставалось на том же уровне, что было обусловлено улучшением общего сальдо баланса товаров и услуг, которое в апреле-июне 1997 г. было близким к нулевому значению, причем в июне 1997 г. – даже положительным. В первом полугодии 1998 года положение дел в корне изменилось. На фоне постоянного ухудшения сальдо баланса товаров и услуг в первом квартале произошло резкое снижение чистого бартера в оплате дефицита внешнеэкономических операций с одновременным резким повышением денежных источников оплаты, а к июню установился паритет валютных и безвалютных источников. Это было вызвано ужесточением требований российской стороны по ограничению бартерных поставок из Беларуси.



Анализ, проведенный по блоку потоков внутреннего валютного рынка, показал, что в течение первых полугодий 1998 и 1997 годов происходило постоянное и значительное сокращение оборотов валютных органов. Оно затронуло как безналичный, так и наличный потоки валют.



В безналичном обороте сокращение происходило преимущественно по причине свертывания операций на межбанковском рынке. Ситуацию марта-апреля 1997 г. нельзя назвать иначе как коллапсом.



Обороты межбанковского рынка упали почти на порядок. Это произошло, как считают банковские специалисты, по причине запрета Нацбанком неттинговых операций на МБР (телеграмма НБ от 12.03.1997 г.).

Ситуация на МББ претерпевала незначительные колебания абсолютных величин сделок купли-продажи инвалюты при общей тенденции к медленному и плавному росту биржевых операций, главным образом, за счет организации дополнительных торговых сессий.



В структуре оборота МВБ по видам валют в разрезе дальнего и ближнего зарубежья наметилась тенденция к уменьшению торговли валютой дальнего зарубежья и увеличению торговли валютой ближнего зарубежья, что отражает рост доли ближнего зарубежья и уменьшение доли дальнего зарубежья во внешнем обороте товаров и услуг.



Одновременно это свидетельствует о высокой степени чувствительности биржевых процессов к изменениям во внешней торговле товарами и услугами. Чувствительность биржевого “барометра” повысилась еще и по причине сосредоточения на МВБ “львиной доли” валютнообменных операций в силу угасания активности межбанковского рынка.

Таким образом, следующей довольно серьезной структурной подвижкой первого полугодия 1998 г. было перераспределение ролей между Межбанковской валютной биржей и Межбанковским рынком в пользу первой. Это видно по структуре валютного оборота, в котором доля МВБ в суммарном

обороте валютных органов выросла с января 1997 г. по июнь 1998 г. с 10,9 до 56,2 %, а доля межбанковского рынка снизилась за этот же период с 57 до 22 %.

Значительные изменения претерпело также соотношение безналичного и наличного валютных оборотов, которое из позиции 70:30 переместилось в позицию 80:20 в пользу доли безналичного оборота. Что, очевидно, отражало либо возросшие трудности доступа к наличной валюте населения, предприятий и банков, либо изменения в системе расчетов между резидентами и нерезидентами. В первом случае это свидетельство административных ограничений и зарегулированности валютного рынка, а во втором – свидетельство совершенствования организации международных платежей и расчетов. Заслуживающие внимания изменения произошли и во внутренней структуре операций межбанковского рынка.

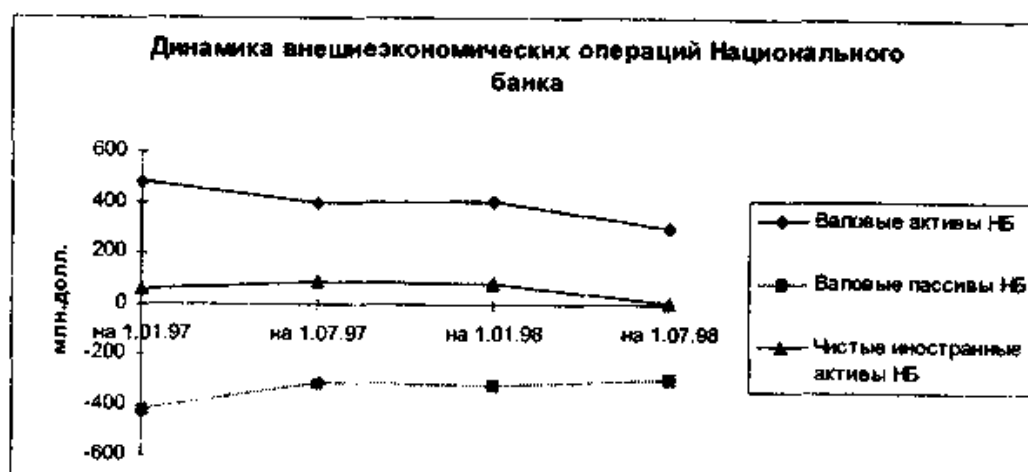


На фоне общего спада покупок и продаж происходил рост покупок валюты у нерезидентов, что служило поддержанию валютных резервов банковской системы.

Блок официальных валютных запасов по основным валютодержателям. По структуре официальных запасов валюты в банковской системе с января 1997 г. по июль 1998 г. произошло увеличение доли предприятий (с 34 до 56 %) и населения (с 20 до 25 %), в то время как валютные ресурсы банковской системы упали (с 45 до 17 %).

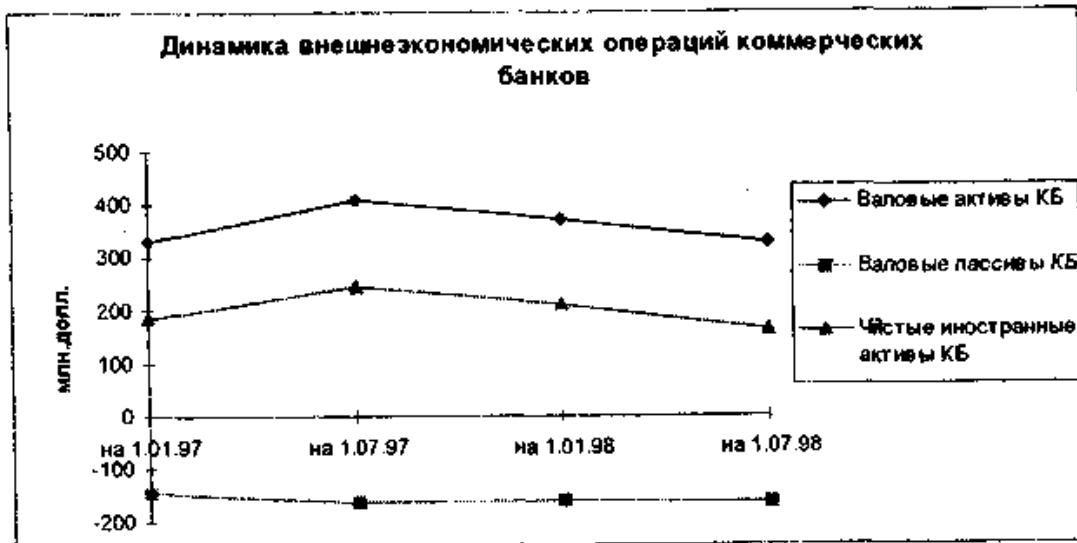


Особенно резко снизились чистые иностранные активы Национального банка. Анализ структуры внешнеэкономических операций Нацбанка показал, что имела место центростремительная тенденция уменьшения притока валюты из-за рубежа, которая выражалась в сокращении пассивов, с одной стороны, и, с другой стороны, уменьшение оттока валюты за рубеж, что выражалось в уменьшении активов. В результате чистые международные резервы упали до нуля.



Что касается КБ, то никаких принципиальных изменений в структуре и динамике их внешнеэкономических операций не произошло. Наблюдалось синхронное и плавное уменьшение активов и пассивов. Причем активы по-

стоянно превышали пассивы, что свидетельствует об устойчивом размещении банковских ресурсов за рубежом.



Общие тенденции и выводы

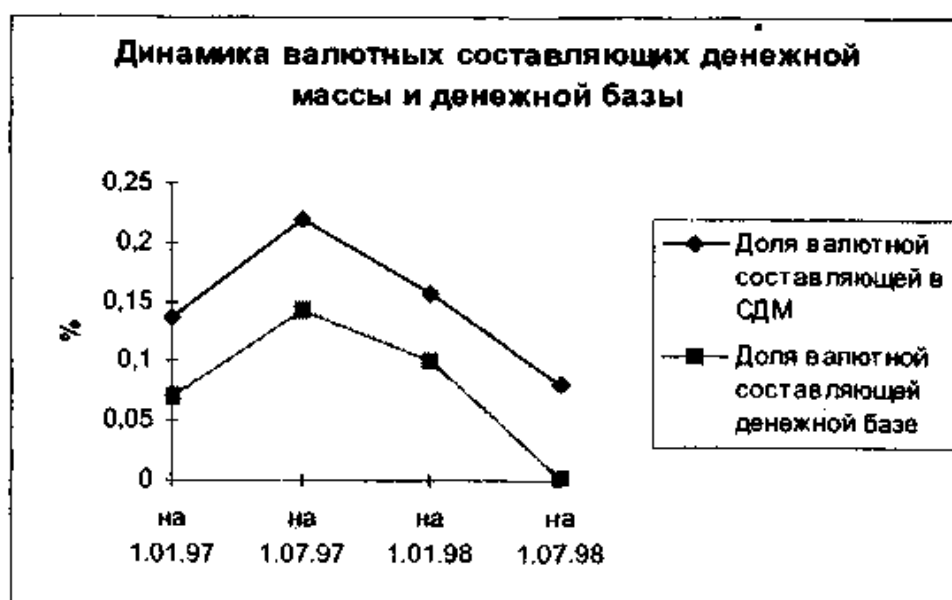
Общая тенденция взаимосвязанной динамики внутреннего валютного рынка и внешнеэкономического оборота товаров и услуг в рамках рассматриваемых первых полугодий 1998 и 1997 годов состояла в резком, почти на полпорядка, сокращении оборота валютных органов к обороту товаров и услуг. Так, отношение оборота валютных органов к внешнему обороту товаров и услуг упало со 135 % в январе 1997 г. до 20 % в июне 1998 г.



Ситуация не меняется, если даже сделать поправку на безвалютные потоки товаров и услуг (т.е. ту часть товарооборота, которая не требует денежной оплаты), а также на неидентифицированные источники оплаты экспорта и импорта. Так, отношение суммы валютного оборота валютных органов безвалютного оборота товаров и услуг, а также неучтенного финансирования

потоков товаров и услуг упало с 176 % в январе 1997 г. до 99 % в июне 1998 г. Начало этой тенденции было заложено в марте-апреле 1997 года, когда произошел коллапс на межбанковском рынке. Он был, пожалуй, главной причиной. Эту цепочку событий следует расценивать как *свертывание сегмента операций чисто денежного рынка и сосредоточение всех валютнообменных операций на обслуживании оборота товаров и услуг.*

Доказательства. Доля оборотов биржи в товарообороте не упала. Выросли валютные депозиты предприятий. Не было обвала и по параметрам внешнеэкономических банковских операций, а в дальнейшем стабилизировались и параметры межбанковского рынка. Однако сжатие межбанковского рынка – не единственная причина сокращения мощности внутреннего валютного рынка. Нельзя сбрасывать со счетов процесс дедолларизации, т.е. сокращения валютной составляющей совокупной денежной массы.



Валютная составляющая денежной массы снизилась за рассматриваемый период с 13,8 до 8,2 %. По денежной базе она сократилась еще более резко – с 7,2 до 0,3 %.

Следующей причиной свертывания внутреннего валютного рынка было, безусловно, перемещение ряда валютных операций, завязанных на обслуживание денежного рынка во вне, экспорт валюты за границу как реакция комбанков на административные ограничения на внутреннем валютном рынке. Похоже на то, что комбанки, не найдя устраивающей их схемы операций на внутреннем валютном рынке, перешли к схеме “резидент-нерезидент” или выполняют роль посредника между нерезидентами. На этом фоне подъем активности в покупке валюты у нерезидентов на межбанковском рынке можно расценивать как частичную репатриацию ранее вывезенной валюты.

Выводы, которые напрашиваются из анализа:

1. Необходимо создать более привлекательные условия (чем они были до сих пор и чем они предлагаются сейчас обычными депозитными счетами) для привлечения валютных сбережений населения под целевые программы.

2. Необходимо удлинить сроки депозитов.

3. Необходимо обеспечить направление валютных средств из сектора спекулятивных операций и манипуляций денежного рынка в реальный сектор, а если быть более точным, то в инвестиции.

Пункты 2 и 3 взаимосвязаны. Мы можем обеспечить инвестиционное приложение денег только с "длинной позицией". Совершенно очевидно также, что для реализации перечисленных условий потребуются соответствующие институциональные предпосылки. Проанализировав имеющийся мировой опыт организации монетарной и финансовой систем (см. работу по типологии монетарных и финансовых систем), можно рекомендовать следующие контурные институциональные условия реформирования и развития банковской и финансовой систем:

- *фонды кредитования правительства, которые реализуют альтернативное внебюджетное финансирование;*
- *специализированные кредитно-инвестиционные фонды (СКИФы) на базе модели образования имущества у лиц наемного труда как источника привлечения сбережений населения (в том числе валютных) и их целевого использования.*