

Краткий конспект лекций

по дисциплине:

«Регулирование и развитие финансовых институтов»

для иностранных студентов для I степени высшего образования

Автор: Акулич Владимир Алексеевич

Лекция: СОСТОЯНИЕ РЫНКА КАПИТАЛА В БЕЛАРУСИ

1. Структура рынка капитала Беларуси

Согласно нашему определению рынка капитала (раздел 3.1.), нас интересует не структура финансового рынка в целом, а структура заемных финансовых средств предприятий реального сектора экономики по инструментам их привлечения. Поэтому рассмотрим рынок капитала как место для привлечения заемных финансовых средств только для предприятий (без учета финансирования финансовыми организациями друг друга и предоставленных заемных средств для физических лиц).

Инструменты привлечения предприятиями заемных финансовых средств не диверсифицированы. Большую часть заемных ресурсов в 2007 – 1-3 кварталах 2014 гг. (77,2%) предприятия привлекали в виде кредитов и займов, и лишь 22,8% – путем выпуска ценных бумаг (рис. 3.33). Причем в последние четыре года значение рынка ценных бумаг в привлечении финансовых ресурсов даже снижается (рис. 3.34). Так, в период 2011 – 1-3 кварталов 2014 гг. 79,7% ресурсов предприятия привлекали в виде кредитов и займов и 20,3% путем выпуска ценных бумаг.

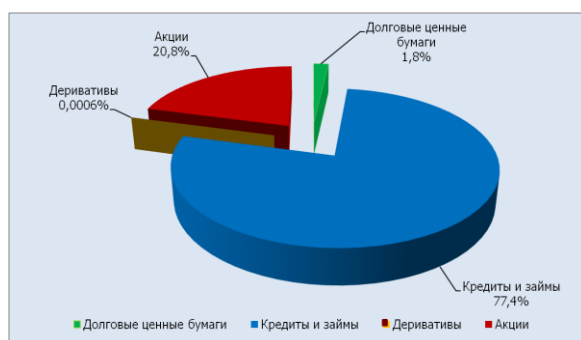


Рис. 3.33. Структура привлеченных заемных средств предприятиями по финансовым инструментам в период 2007 – 1-3 кварталов 2014 гг., в % к итогу. Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

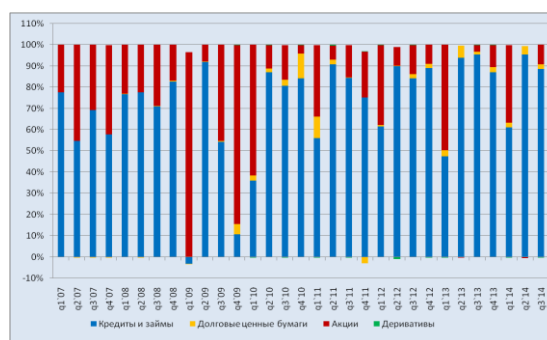


Рис. 3.34. Динамика структуры привлеченных заемных средств предприятиями по финансовым инструментам, в % к общему приросту. Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

В последние годы заметно снижение роли акций как инструмента привлечения финансовых средств. Если не брать во внимание первые кварталы каждого года, когда реинвестирование прибылей нерезидентами оформляется в виде увеличения уставного капитала и/или дополнительной эмиссии акций, наблюдается отрицательная динамика объема привлеченных средств через эмиссию акций (рис. 3.35.). Также сохраняется практика, когда государство оформляет погашение долгов госпредприятий в виде увеличения уставного капитала и/или дополнительной эмиссии акций. Встречаются лишь единичные случаи, когда белорусские ОАО проводят первичное размещение акций через IPO с

целью привлечения дополнительных финансовых средств. Из-за значительной доли государства в уставных фондах АО (75,5% объема эмиссии акций всех АО) и продолжающейся практики получения господдержки, предприятия не рассматривают акции как способ привлечения долгосрочных инвестиционных ресурсов¹.

Объемы заимствований предприятий на рынке корпоративных облигаций по-прежнему крайне малы по сравнению с объемами заимствования предприятий на рынке банковского кредитования (рис. 3.35). Причем долгосрочного устойчивого тренда роста заимствований капитала предприятиями через эмиссию облигаций не наблюдается (рис. 3.36). Обычно увеличение объемов эмиссии облигаций происходит в те периоды, когда предприятия по тем или иным причинам сталкиваются с ограничениями в привлечении банковских кредитов. На рынке корпоративных облигаций доминирующее положение продолжают занимать банки и другие финансовые организации. Доля небанковских облигаций увеличивается медленно (с 10% на начало 2011 г.² до 19,5% на 1 ноября 2014 г.). Если учесть, что объем эмиссии корпоративных облигаций на начало 2014 г. составил 6,8 млрд. долл. (9,5% к ВВП), то из этого объема соответственно на облигации предприятий пришлось 1,3 млрд. долл. (1,8% к ВВП).

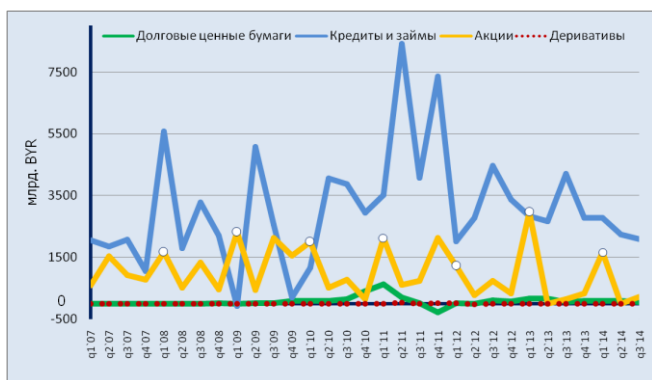


Рис. 3.35. Динамика привлеченных заемных средств предприятиями по финансовым инструментам, млрд. бел. рублей в ценах 2006 г. (4 квартал 2006 г. = 100). Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

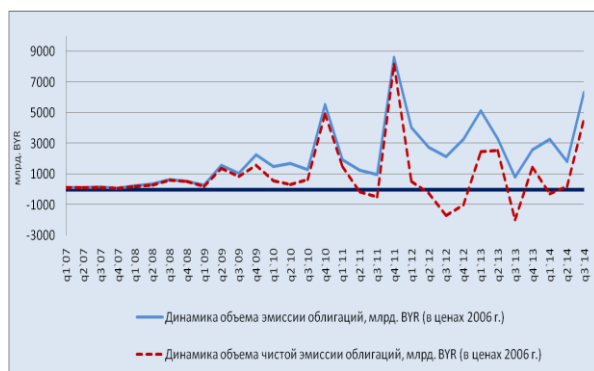


Рис. 3.36. Динамика прироста общего и чистого объемов эмиссии корпоративных облигаций в Беларуси, млрд. бел. рублей в ценах 2006 г. (4 квартал 2006 = 100). Источник: разработка авторов на основании данных Минфина и Нацбанка.

Рынок деривативов не имеет практически никакого значения для белорусских предприятий в привлечении финансовых средств. Органы статистики впервые зафиксировали привлечение финансовых средств через выпуск фьючерсов, опционов и других производных финансовых инструментов в 2009 г. – коммерческими банками (в 1-м квартале 2009 г.) и предприятиями (в 4 квартале 2009 г.). С того времени торговля деривативами имеет место, но объемы этой торговли практически нулевые (рис. 3.35). Это противоречит мировым тенденциям финансового развития, и не способствует развитию финансового потенциала Беларуси.

Не будет преувеличением сказать, что рынок заемного капитала для предприятий представлен одним только банковским сектором. Если разделить источники заемного капитала фирм на банковский и небанковский сектор, то в 2008-2014 гг. поквартальная динамика изменения структуры рынка заемного

¹Амарин В. Страховой и фондовый рынки: итоги развития / Финансы. Учет. Аудит. №3. 2013. С. 17

²Лемешевский И.М. Национальная экономика Беларуси: основы стратегии развития. Минск. 2012. С. 410

капитала предприятий показала, что в среднем 92,1% всех заемных финансовых средств предприятия получили у банков, и лишь 7,9% – у других финансовых организаций (ДФО) – рис. 3.37. При этом более детальный анализ ДФО показывает, что на долю Банка развития приходилось 7,1%, страховых организаций – 0,2%, Белорусской валютно-фондовой биржи и других небанковских финансовых организаций – 0,6% (рис. 3.38.). Если не считать Банка развития Беларуси, который формально относится к небанковскому сектору, но фактически является банком, то на банковский сектор приходится 99% предоставленного объема кредитования, в то время как на небанковский сектор, включая биржу, страховые организации, инвестиционные фонды и др. приходится всего 1% (рис. 3.38.).

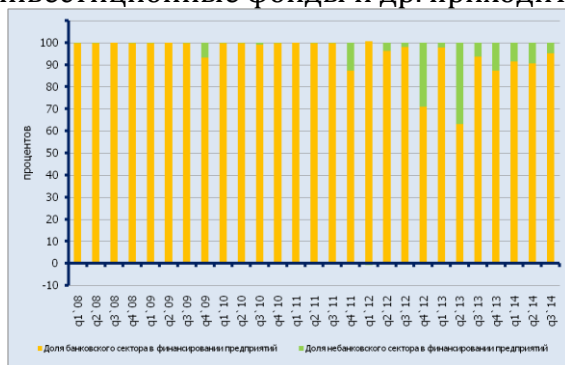


Рис. 3.37. Структура прироста требований финансового сектора к предприятиям в разбивке по банковскому и небанковскому секторам, в % к общему приросту. Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

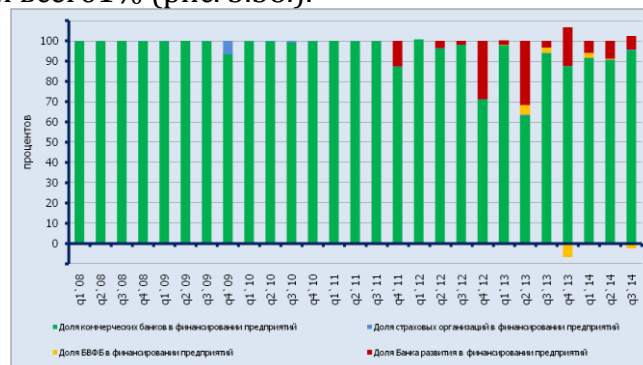


Рис. 3.38. Структура прироста требований финансового сектора к предприятиям в разбивке на депозитные организации и другие финансовые организации (ДФО), в % к общему приросту. Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

До последнего времени наблюдалась долларизация привлеченных предприятиями финансовых ресурсов, что значительно повышает риски предприятий реального сектора экономики и банковской системы в случае глубокой девальвации белорусского рубля. Заимствования в иностранной валюте в 2011-2014 гг. (за исключением 3-го квартала 2014 г.) составляли, как правило, 70% к общему объему заимствований у финансового сектора (рис. 3.39). Повышение склонности к заимствованиям в иностранной валюте было обусловлено высокими процентными ставками по рублевым кредитам. В условиях негласной, но очевидной политики таргетирования обменного курса со стороны Национального банка, финансовые заимствования в иностранной валюте оказывались более выгодными. В результате удельный вес требований финансового сектора к предприятиям в иностранной валюте в общем объеме требований вырос с 26,0% на начало 2011 г. до 60,5% на 1 ноября 2014 г. (рис. 3.40). В абсолютных цифрах требования выросли с 6,2 млрд. долл. на начало 2011 г. до 15,6 млрд. долл. на 1 ноября 2014 г., то есть без малого на 10 млрд. долл.

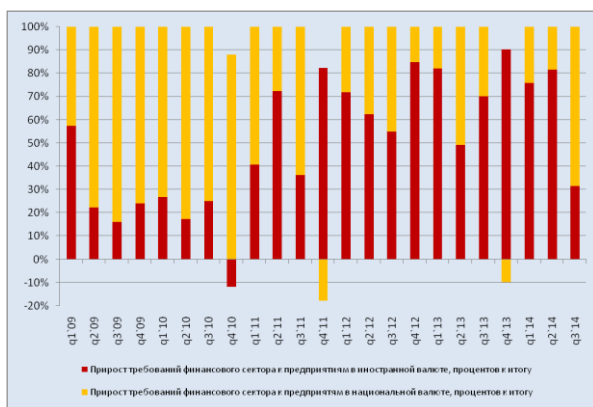


Рис. 3.39. Структура поквартального прироста требований финансового сектора к предприятиям по валютам финансирования, в % к общему приросту. Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

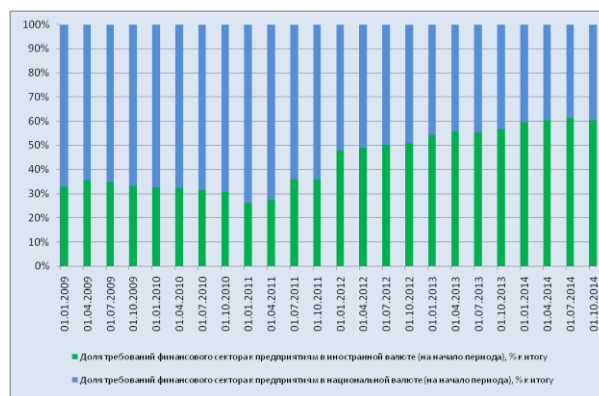


Рис. 3.40. Структура требований финансового сектора к предприятиям по валютам финансирования (на начало периода), в % к итогу. Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

Учитывая, что наращивание требований в иностранной валюте происходило в условиях низкой обеспеченности золотовалютными резервами и сохранения значительного дефицита платежного баланса, то есть в условиях перманентного сохранения рисков девальвации, то подобная тенденция сопровождалась увеличением рисков для устойчивости банковской системы. В целях снижения кредитных рисков банков Национальный банк предпринял меры, направленные на ограничение ускоренного наращивания ими кредитных портфелей в иностранной валюте. В частности, в июне 2013 г. были ужесточены подходы к оценке кредитного риска по валютным кредитам при расчете банками показателей достаточности нормативного капитала³. Тем не менее, лишь в 3-м квартале 2014 г. большая часть кредитов стала выдаваться в белорусских рублях (рис. 3.39.). При этом вышесказанное не относится к Банку развития, кредитный портфель которого изначально формировался в белорусских рублях.

Отсутствие в Беларуси развитого небанковского сектора является сдерживающим фактором в развитии высокотехнологичных наукоемких отраслей экономики. Неразвитый фондовый рынок является одной из причин упадка в Беларуси в последние десятилетия таких наукоемких отраслей экономики, как машиностроение, электроника, электротехника, фармацевтика и фармакология, связь и телекоммуникации, образование, здравоохранение. Это также препятствует развитию новых инновационных отраслей экономики, в том числе биотехнологической промышленности, сферы ИТ-услуг, авиакосмической отрасли, сферы финансовых, консалтинговых и других услуг с высокой добавленной стоимостью, как это было запланировано в Национальной стратегии устойчивого развития - 2020.

Таким образом, рынок заемных средств предприятий Беларуси состоит практически из одного банковского сектора, а небанковский сектор продолжает находиться в состоянии становления и не оказывает ощутимого влияния на развитие предприятий реального сектора экономики. Созданный в 2011 г. Банк развития формально относится к небанковскому сектору, но фактически его деятельность больше напоминает деятельность крупного коммерческого госбанка. Отсутствие в Беларуси развитого небанковского сектора сдерживает развитие высокотехнологичных наукоемких отраслей экономики.

³ Аналитическое обозрение «Финансовая стабильность в Республике Беларусь» за 2013 г. Национальный банк Республика Беларусь. С. 31

Предприятия реального сектора экономики в меньшей степени готовы к глубокой девальвации белорусского рубля подобно той, которая произошла в 2011 г., поскольку в настоящее время 60% их кредитной задолженности перед банками выражены в иностранной валюте против 26% в 2011 г.

2. Анализ основных проблем развития рынка капитала в Беларуси

На фоне других стран, банковский сектор Беларуси показывает скромные результаты развития. Если сопоставить данные Всемирного банка по размеру

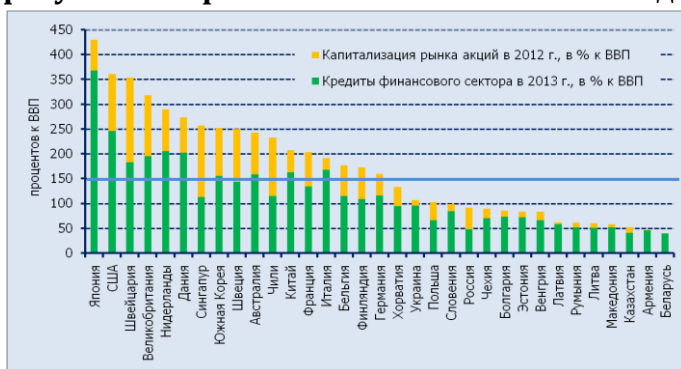


Рис. 3.46. Уровень финансовой глубины экономики в разных странах, % к ВВП. Источник: разработка авторов на основании данных Всемирного банка.



Рис. 3.47. Динамика прироста требований финансового сектора к предприятиям, млрд. BYR в ценах 2008 г. (левая шкала) и в % к ВВП (правая шкала). Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

кредитов коммерческих банков к ВВП, развитие банковского сектора Беларуси (39,9%) значительно уступает большинству стран региона, где этот показатель приблизится к уровню 100%, а в наиболее развитых странах с рыночной экономикой, таких как Япония и США, он составляет 250-350% (рис. 3.46).

Банковский сектор Беларуси достиг определенного предела в финансировании реального сектора экономики. Растущая динамика отсутствует, а имеют место флуктуации вокруг прямой линии – долгосрочного тренда (потолка), которого банковская система достигла еще в 2011 г. Долгосрочный тренд финансирования находится на уровне 12 млрд. бел. рублей за один квартал в ценах 2008 г. При отнесении прироста требований к ВВП заметна даже небольшая падающая динамика (рис. 3.47). Причина – проблемы с ресурсной базой для кредитования.

В последние годы коммерческие банки постоянно сталкиваются с проблемой формирования ресурсной базы для кредитования реального сектора экономики. Это связано как с относительно низкой склонностью населения к сбережениям, так и с ухудшением финансового состояния предприятий реального сектора экономики. В результате, за последние семь лет коммерческим банкам ни разу не удалось привлечь от предприятий в чистом виде финансовые ресурсы (рис. 3.48). В общем объеме ресурсной базы коммерческих банков удельный вес депозитов юридических лиц снизился с 36,5% в 2011 г. до 14,1% в 2013-м. Это связано с падением объемов чистой прибыли предприятий, а также со снижением процентных ставок по новым вкладам в национальной валюте.

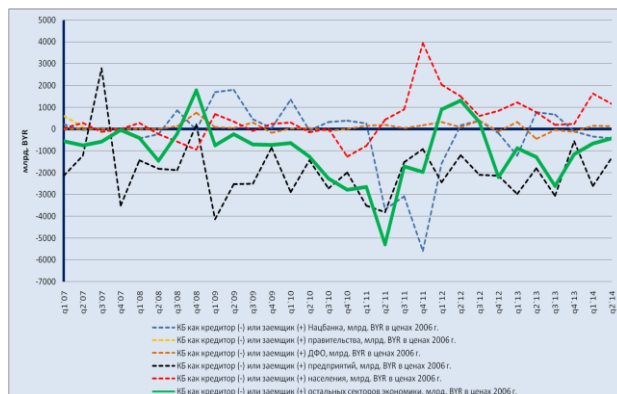


Рис. 3.48. Коммерческие банки в качестве кредитора (-) или заемщика (+) других экономических агентов, млрд. бел. рублей в ценах 2006 г. (4 квартал 2006 г. = 100). Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

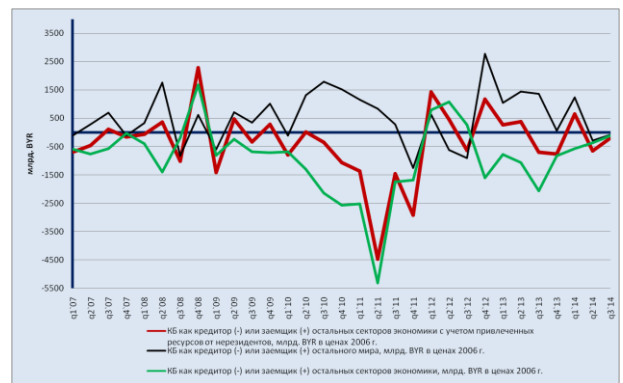


Рис. 3.49. Коммерческие банки в качестве кредитора (-) или заемщика (+) остальных секторов экономики Беларуси с учетом получаемого финансирования от внешнего сектора, млрд. бел. рублей в ценах 2006 г. (4 квартал 2006 г. = 100). Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

Дефицит в привлечении средств от предприятий, как правило, не удается покрывать за счет чистого привлечения ресурсов от населения, правительства и Национального банка. Только в четырех из тридцати последних кварталов коммерческим банкам удавалось выйти в плюс по чистым ресурсам, привлеченным внутри страны (4 квартал 2008 г. и 1-3 кварталы 2012 г.) – рис. 3.47. И то, в основном, за счет увеличения средств бюджета на их счетах. Начиная с 2007 г., коммерческие банки выступили чистым кредитором других секторов экономики на сумму 72,5 трлн. бел. рублей или на 14,7 млрд. долл. (в пересчете по средневзвешенному квартальному обменному курсу). Столь большой ресурсный разрыв между кредитованием и сбережениями ($I > S$) не представляется возможным покрывать за счет собственного капитала и средств коммерческих банков.

Ситуацию удавалось выправлять за счет привлечения банками финансовых средств из-за границы. Начиная с 2007 г. внешний сектор выступил чистым кредитором белорусских коммерческих банков на сумму 47,4 трлн. бел. рублей или на 9,1 млрд. долл. За счет привлечения иностранного капитала, в основном в форме кредитов и займов, банкам удалось покрыть 62% существовавшего в последние годы ресурсного разрыва между объемом выдаваемых кредитов и величиной ресурсной базы на чистой основе, формируемой внутри страны. В итоге, если учитывать внешний сектор, то в девяти из тридцати последних кварталов банки даже выступали в роли чистого заемщика финансовых ресурсов у остальных секторов экономики (красная линия на рис. 3.49.).

Формировать ресурсную базу за счет привлечения внешнего финансирования, как в предыдущие годы, не получится. Главные ограничения – значительная величина накопленного внешнего долга и санкции в отношении материнских российских банков. В этой связи банковский сектор Беларуси нуждается в структурных реформах и новых структурных факторах роста финансового потенциала. Широкое привлечение иностранного капитала белорусскими коммерческими банками привело к снижению их чистых иностранных активов (ЧИА) – с плюс 20,1 млн. долл. в сентябре 2005 г. до минус 6,1 млрд. долл. на начало 2015 г. (рис. 3.50). В абсолютном выражении ЧИА коммерческих банков установили исторический антирекорд на 1 мая 2014 г. – минус 7,1 млрд. долл., что составило 10% к ВВП.

Тем не менее, начиная с ноября 2013 г. можно говорить об изменении тренда. Если в период с сентября 2012 г. по ноябрь 2013 г. (т.е. за год с небольшим) ЧИА

коммерческих банков сократились на 4,2 млрд. долл., то в период с ноября 2013 г. по декабрь 2014 г. – выросли на 0,7 млрд. долл. (рис. 3.50). Если в 2013 г. иностранные пассивы коммерческих банков выросли на 2,1 млрд. долл. (т.е. примерно на такую величину имел место приток иностранного капитала), то в 2014 г. – сократились на 0,85 млрд. долл.



Рис. 3.50. Динамика чистых иностранных активов (ЧИА) коммерческих банков Беларуси, млн. долл. Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.



Рис. 3.51. Помесячная динамика новых рублевых банковских вкладов населения в 2014 г., млрд. бел. рублей. Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

Иностранные пассивы депозитных организаций на начало июля 2014 г. составляли 87,1 трлн. бел. рублей или 8,5 млрд. долл. Причем 98% этих пассивов представляют собой внешний долг депозитных организаций, который на 1 июля 2014 г. составлял 8,35 млрд. долл. На краткосрочный внешний долг приходилось 32,8% от этой суммы. Задолженность только ОАО «АСБ Беларусбанк» перед иностранными банками и финансовыми компаниями по иностранным кредитным ресурсам на начало 2014 г. составляла 1,9 млрд. долл. Причем внешний долг депозитных организаций состоит преимущественно из кредитов и займов, на долю которых приходится 88,5% долга. На долю долговых ценных бумаг приходится всего 0,6% долга и еще 10,9% приходится на депозиты нерезидентов и иностранную наличную валюту.

В предыдущие годы основной приток иностранного капитала обеспечивали материнские российские банки. Но, похоже, что этот основной канал внешнего финансирования для белорусских коммерческих банков закрывается. Санкции Евросоюза в отношении российских материнских банков (ОАО «Сбербанк России», ОАО «Банк ВТБ», АО «Газпромбанк», Государственная корпорация «Внешэкономбанк») снижат их возможности по кредитованию инвестиционных проектов в Беларуси. В недавних заявлениях МВФ выразил обеспокоенность тем, что российские санкции обернутся потерями для Беларуси ввиду сокращения торговли, а также ограниченного финансирования российскими банками белорусских дочерних банков⁴.

Традиционные источники формирования ресурсной базы внутри страны – депозиты населения, правительства и Банка развития, а также кредиты Национального банка, – не способны в будущем существенно прирастить ресурсную базу коммерческих банков. Кроме того, для основного источника ресурсов – депозитов населения, характерна большая волатильность.

Вклады населения в последние годы являлись основным источником для привлечения банками финансовых ресурсов внутри страны. Их доля в общем объеме

⁴ Обзор экономики Беларуси. SpecialReport5 // Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ. 7 ноября 2014. С. 5.

привлеченных ресурсов выросла с 30,5% в 2011 г. до 53,7% в 2013 г. В 1-м квартале 2014 г. их доля составила 89%. Тем не менее, рублевые ресурсы, предоставляемые населением, обходятся банкам достаточно дорого. Даже при ставках в 40-50% годовых примерно $\frac{3}{4}$ вкладчиков не доверяют белорусскому рублю как средству сбережения и продолжают хранить и делать новые сбережения в иностранной валюте. Как показывает практика предыдущих лет (в том числе 2014 г.), на снижение средней процентной ставки по новым краткосрочным вкладам в национальной валюте с 45% до 25% население обычно реагирует соответствующим снижением вложений в новые вклады (рис. 3.51). Понижение средней ставки ниже 25% годовых вызывает массовый отток рублевых вкладов населения и перевод их в валютные вклады. Именно в такую минимальную цену оценивается стоимость белорусских рублей благодаря сложившемуся в последние годы размеру адаптивных инфляционных ожиданий населения. Привлечение дорогих рублевых ресурсов от населения, с одной стороны снижает спрос на кредитование со стороны предприятий (по причине высоких процентных ставок на кредиты), с другой стороны, не дает возможности банкам устанавливать значительную маржу и получать достаточные процентные доходы.

Второй причиной, по которой в 2014 г. происходило снижение новых рублевых вкладов физлиц (рис. 3.51), является замедление роста реальных доходов населения практически до нулевого уровня. Скорее всего, это долгосрочная тенденция, если учесть пессимистичные прогнозы международных организаций по росту ВВП в Беларуси. Так, внешние агентства прогнозируют в ближайшие годы нулевой экономический рост (плюс-минус 1%).

Примерно треть общего объема финансовых средств, полученных от резидентов в 2011-2013 гг., была сформирована за счет средств госбюджета, которые правительство размещает на счетах коммерческих банков. В Беларуси одну часть средств бюджета правительство держит на счетах Национального банка (как это и принято в странах с рыночной экономикой), а другую часть – на счетах коммерческих банков (что законодательно запрещено в ряде стран с рыночной экономикой, но является общепринятой практикой в Беларуси). Как правило, правительство размещает средства бюджета на счетах коммерческих банков с государственной формой собственности, которые участвуют в кредитовании государственных программ (в последнее время – это ОАО «АСБ Беларусбанк» и ОАО «Белагропромбанк»).

В последние годы объем размещаемых правительством средств на счетах коммерческих банков сокращается: 22,3 трлн. бел. рублей в 2011 г., 17,2 трлн. бел. рублей в 2012 г., 15,4 трлн. бел. рублей в 2013 г. и всего 0,9 трлн. бел. рублей в 1-м квартале 2014 г. Это связано с тем, что обслуживание многих госпрограмм взял на себя Банк развития. В итоге, свободные средства Банка развития, размещенные на счетах коммерческих банков, резко выросли: в 1-м квартале 2014 г. они составили 3,7 трлн. бел. рублей, или 31,5% от общего объема заемных финансовых средств. И все же бюджетный источник финансирования также может оказаться под вопросом. Расходы республиканского бюджета в первом полугодии 2014 г. в реальном выражении сократились на 6,6%, местных бюджетов – на 4,6%, расходы на реализацию государственной инвестиционной программы – на 0,9%. Это означает, что и здесь может наблюдаться сокращение ресурсной базы для коммерческих банков, полученной от правительства и от Банка развития.

Если по каким-то причинам в отдельные периоды объем вновь привлеченных депозитов от населения и от правительства снижается, то коммерческие банки кредитуются у Национального банка под ставку поддержки ликвидности. В этом заключается еще одна особенность функционирования банковской системы

Беларуси. В странах с развитым финансовым сектором центральные банки практически не используют практику кредитования коммерческих банков. «Ставка рефинансирования при этом не является важным инструментом монетарной политики и в основном следует за рыночной процентной ставкой на финансовом рынке. А коммерческие банки привлекают ресурсы в основном на финансовых рынках»⁵. В Беларуси коммерческие банки активно кредитуются у Национального банка, ставка рефинансирования следует не за ставкой на межбанковском рынке, а за инфляцией. В Беларуси распространена практика, когда Национальный банк, как правило, без ограничений удовлетворяет потребности коммерческих банков в недостающей ликвидности и также без ограничений размещает на своих счетах за плату (по ставке изъятия) избыточную ликвидность коммерческих банков. Поэтому ставка на межбанковском рынке за редкими исключениями не выходит за пределы коридора, который образуют ставки изъятия и поддержки ликвидности, устанавливаемые Нацбанком. Находясь в таких мягких условиях функционирования, коммерческие банки не слишком заинтересованы в развитии институтов рыночной экономики, в том числе в развитии рынка ценных бумаг и межбанковского рынка.

В настоящее время отсутствует значительный запрос на развитие рынка ценных бумаг и, соответственно, организаций небанковского сектора, которые его представляют, как со стороны предприятий реального сектора экономики, так и со стороны коммерческих банков. Это обусловлено господдержкой, как госпредприятий, так и госбанков.

С одной стороны, широко распространены льготные кредиты, на которые наблюдается повышенный спрос, в силу того, что госпредприятия создают в Беларуси порядка 70% ВВП. В структуре инвестиций в основной капитал на кредиты банков в Беларуси приходится 30-40% финансовых средств, в то время как в России, Казахстане и Украине порядка 12%.

Банковский сектор Беларуси на 78,5% состоит из госбанков (если оценивать по их доле в уставном фонде), которые пользуются дополнительными, не свойственными рыночной экономике, источниками получения ликвидности. На их счетах размещается часть средств госбюджета, часть средств Банка развития, средства госпредприятий (еще в середине 2000-х гг. административным путем счета госпредприятий были переведены на обслуживание в госбанки), средства Нацбанка, предоставляемые по ставке поддержки ликвидности практически в неограниченных объемах, а также средства экономически активного населения, большая часть которого (около 70%) занята на госпредприятиях, и в условиях фактического отсутствия частной собственности на средства производства и природные ресурсы, вынуждена на безальтернативной основе хранить сбережения в госбанках, филиалы которых размещены по всей стране. Иностранные банки представлены в основном банками с российским капиталом, и подкрепляются ликвидностью из материнских банков. На частные коммерческие банки приходится лишь 2% в совокупном уставном капитале. Такие тепличные условия пополнения ликвидностью снижают стимулы для коммерческих банков в привлечении финансовых средств на фондовом рынке. В итоге они заимствуют на рынке облигаций всего 6,4% финансовых средств, на рынке акций – 4,1%, на рынке деривативов – 0,015%, т.е. в сумме на фондовом рынке – 10,5% средств (рис. 3.52). Это не больше, чем предприятия реального сектора экономики. Для сравнения: коммерческие банки в США на рынке ценных бумаг привлекают в среднем 67% финансовых ресурсов.

⁵Самуэльсон П., Нордхаус В. Макроэкономика. 18-е изд. 2009. С. 239

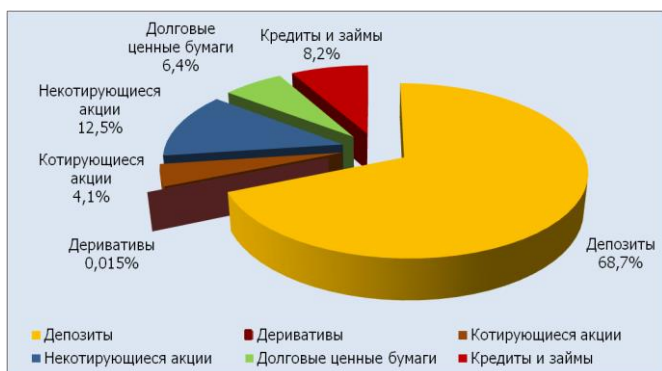


Рис. 3.52. Структура привлеченных заемных средств коммерческими банками по финансовым инструментам в период с 2007 г. по 1-3 кварталы 2014 г., в % к итогу. Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

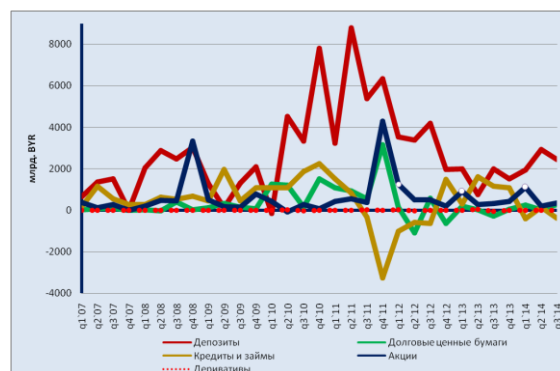


Рис. 3.53. Динамика привлеченных заемных средств (пассивов) коммерческими банками в разрезе финансовых инструментов, млрд. бел. рублей в ценах 2006 г. (4 квартал 2006 г. = 100). Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

Привлечение финансовых средств за счет дополнительной эмиссии коммерческими банками некотирующихся акций не стоит относить к способу заимствования на рынке ценных бумаг, поскольку оно является таковым только по форме, но не по содержанию. Подобный выпуск акций, как правило, осуществляется в рамках рекапитализации банков государственной формы собственности и увеличения их уставного капитала, которое происходит в конце каждого года в рамках действующего в Беларуси механизма квазифискального финансирования национальной экономики. По сути, это еще одна форма поддержки госбанков со стороны государства взамен на выполняемые ими обязательства по льготному финансированию госпрограмм. Причем подобная форма позволяла в предыдущие годы привлекать банкам в среднем 12,5% от общего объема привлеченных финансовых ресурсов, и являлась вторым по значимости (после депозитов) финансовым инструментом (рис. 3.52).

Эмиссия котирующихся акций в большинстве случаев представляет собой реинвестирование прибылей банками с иностранным капиталом, которая, также как и в предыдущем случае, сопровождается увеличением уставного капитала. Только происходит это, как правило, не в 4-м квартале каждого года, а в 1-м квартале следующего (выделенные маркерами пики на рис. 3.53). Таким образом, из-за указанных особенностей пиковые значения в привлечении финансовых средств банками от эмиссии акций приходятся на первый и последний кварталы каждого года. Постоянного привлечения финансовых средств банками на протяжении всего года за счет их присутствия на рынке акций не наблюдается. В оставшиеся кварталы объемы привлеченных средств от эмиссии акций размещаются на графике вблизи нулевой оси (рис. 3.53).

Основным источником для формирования ресурсной базы коммерческих банков являются депозиты, на которые приходится свыше 2/3 (68,7%) от общего объема привлеченных финансовых ресурсов (рис. 3.52). Когда в отдельные периоды, особенно в середине года, по каким-то причинам банки начинают сталкиваться с проблемами в привлечении депозитов, то они кредитуются у Национального банка, на межбанковском рынке или у материнских банков. Это видно из динамики структуры привлеченных средств коммерческими банками по финансовым инструментам (рис. 3.54). Так, в частности, происходило во 2-м квартале 2009 г., 3-м квартале 2010 г., 4-м квартале 2012 г., 2-м квартале 2013 г., и др. В итоге, кредиты и займы являются третьим по значимости источником в привлечении финансовых

средств банками, на который приходится 8,2% от общего объема привлеченных финансовых ресурсов (рис. 3.52).

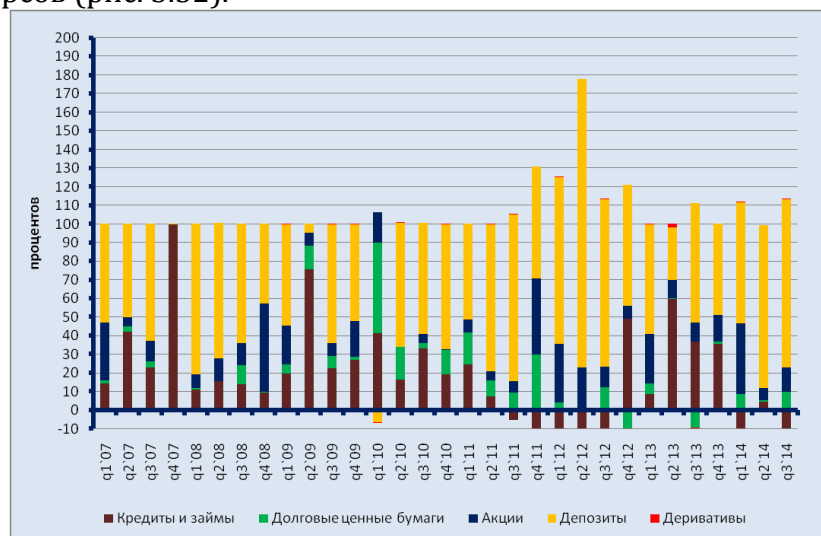


Рис. 3.54. Динамика структуры привлеченных заемных средств коммерческими банками по финансовым инструментам, в % к общему приросту.

Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ.

В последние годы коммерческие банки активно покупают валютные облигации Минфина, помогая тем самым пополнять Национальному банку золотовалютные резервы. В итоге, по долговым ценным бумагам в отдельные периоды не только нет привлечения финансовых средств, но наоборот имеет место отток финансовых средств из коммерческих банков к Минфину и далее к Национальному банку (поскольку валютные средства бюджета хранятся на счетах Нацбанка).

До последнего времени коммерческие банки практически не привлекали финансовых средств на рынке ценных бумаг. И это связано не только с неразвитостью этого рынка или неразвитостью рыночных отношений. В том числе это связано с тем, что сложившаяся практика отношений коммерческих банков, и прежде всего госбанков, с Национальным банком и правительством, а в последнее время и с Банком развития, например, в части привлечения ликвидности, приводит к тому, что коммерческие банки не сильно нуждаются в развитии рынка ценных бумаг. Можно сказать, что коммерческие банки находятся в условиях мягкой, тепличной ликвидной политики.

Более того, учитывая, что при неразвитости рынка ценных бумаг, у населения, предприятий, правительства и Банка развития нет особых альтернатив, кроме как хранить сбережения в форме депозитов на счетах коммерческих банков, то банки даже получают определенные выгоды от практически полного отсутствия корпоративного рынка ценных бумаг в Беларуси. Хотя в действительности эти выгоды мнимые, поскольку в случае развитого фондового рынка банки могли бы широко задействовать другие финансовые инструменты при формировании ресурсной базы, помимо депозитов и кредитов. Однако за привлечение этих ресурсов пришлось бы конкурировать с другими финансовыми организациями (небанковским сектором), в то время как в нынешнем положении банки фактически являются монополистами на владение и распоряжение теми свободными денежными средствами, которые образуются в стране.

До тех пор, пока банки не испытают серьезных проблем с формированием ресурсной базы, которые поставят их на грань выживания, то спрос с их стороны на другие финансовые инструменты будет оставаться небольшим. Это

существенный фактор, который и в дальнейшем способен замедлять развитие фондового рынка в Беларуси. Без развития новых сегментов финансового сектора, в том числе рынка акций, облигаций, страхования и возрастания роли новых финансовых посредников – страховых, инвестиционных, трастовых и других компаний, – вряд ли стоит ожидать увеличения реальных объемов финансирования предприятий со стороны финансового сектора.

В банковской системе Беларуси слабо развита конкуренция и имеет место высокий уровень концентрации банковского капитала. В 2014 г. на долю пяти крупнейших банков приходилось 79,0% активов и 76,1% капитала банковского сектора. Значение индекса Херфиндаля-Хиршмана, рассчитанного по активам и капиталу, на 1 января 2014 г. составило соответственно 0,2148 и 0,2144⁶, что соответствует высокому уровню концентрации. Значение коэффициента Джини, рассчитанного по активам и капиталу, составило 79,2% и 75,9%, что соответствует высокой степени неравенства⁷.

При этом банковский сектор в Беларуси остается преимущественно государственным. На 1 октября 2014 г. на четыре коммерческих госбанка приходилось 78,5% в совокупном уставном фонде банковского сектора. Еще 19,5% приходилось на долю 22 банков с иностранным (в основном российским) капиталом. И всего 2,0% приходилось на пять банков, которые принадлежат частному бизнесу. На долю госбанков приходилось 64,4% активов и 64,0% капитала банковского сектора. Подобная ситуация, как и в реальном секторе экономики, накладывает на власти особую ответственность, поскольку в условиях Беларуси внешний долг госпредприятий, госбанков и Банка развития, по сути, является внешним государственным долгом, хотя по официальной статистике он таковым не считается. То же самое можно сказать и о валютных обязательствах коммерческих банков перед населением.

Кроме того, низкая конкуренция среди банков в Беларуси приводит к относительно высоким ценам на банковские операции для населения и особенно для предприятий.

Практика льготного кредитования (квазифискального финансирования), которая возведена в Беларуси в ранг экономической политики, является одним из главных факторов, которые демотивируют предприятия к привлечению финансовых средств на рынке ценных бумаг. Льготные кредиты для предприятий составляют в среднем 1/3 от общего кредитного портфеля коммерческих банков (рис. 3.55). Если учесть льготные кредиты, которые предприятия получают по линии Банка развития, то поддержка получится еще более весомой.

Удельный вес льготных кредитов в общем объеме кредитов коммерческих банков снизился со среднего значения в 60% (со 2 квартала 2009 г. по 3 квартал 2011 г.) до среднего значения в 35% (с 4 квартала 2011 г. по 2 квартал 2014 г.) – рис. 3.4.8. Это снижение связано со снижением удельного веса кредитов, направленных на жилищное строительство, в общем объеме кредитов коммерческих банков – со среднего значения в 35,7% (с 2010 г. по 3 квартал 2011 г. включительно) до среднего значения в 20,5% (с 4 квартала 2011 г. по 2 квартал 2014 г. включительно) – рис. 3.56. Во-первых, в 2012-2014 гг. уменьшился объем возводимого жилья по сравнению с 2009-2011 гг. Во-вторых, выросла доля собственных средств граждан в источниках финансирования строительства жилья (с 35-37% в 2009-2010 гг. до 50%

⁶ Аналитическое обозрение «Финансовая стабильность в Республике Беларусь» за 2013 г. Национальный банк Республика Беларусь. С. 24.

⁷ Там же, с. 24.

в 2013-2014 гг.), что обусловлено ростом доходов населения. В-третьих, часть льготного кредитования забрал на себя созданный в 2011 г. Банк развития.

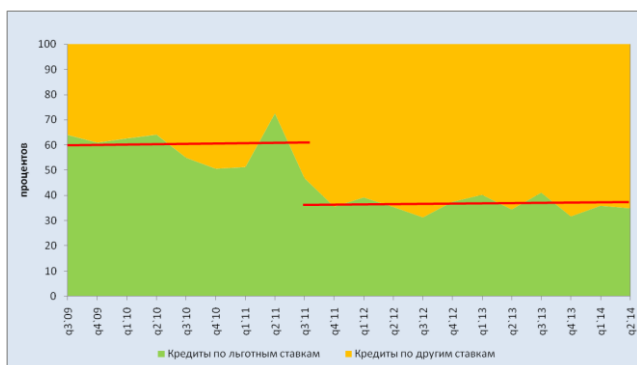


Рис. 3.55. Удельный вес льготных кредитов в общем объеме кредитов коммерческих банков, в % к итогу. Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ и Белстата.

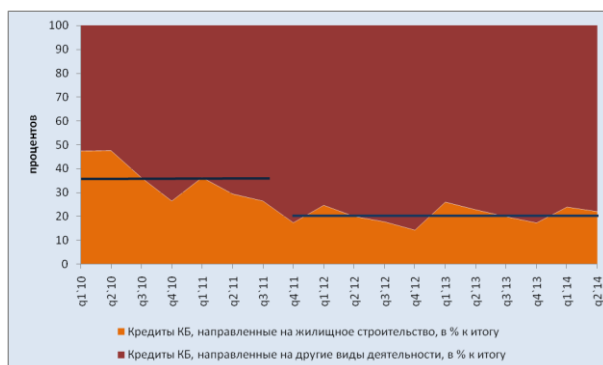


Рис. 3.56. Доля кредитов, направленных на жилищное строительство, в общем объеме кредитов коммерческих банков, в % к итогу. Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ и Белстата.

Тем не менее, коммерческие банки по-прежнему выдают достаточно много льготных кредитов. Каждый третий выданный кредит является льготным. В структуре требований госбанков доля льготных кредитов еще выше. В кредитах, которые выдаются коммерческими банками населению на строительство жилья, в среднем на протяжении всего исследуемого периода 93% составляют льготные кредиты. Причем эти льготные кредиты чаще всего перечисляются на счета не домашних хозяйств, а предприятий-застройщиков. На жилищное строительство приходится в среднем 55% льготных кредитов коммерческих банков от общего объема льготных кредитов. Причем в 2010 г. и начале 2011 г. направлялось в среднем 65%, в 2012-2013 гг. – 50%, а в первом полугодии 2014 г. – 60% (рис. 3.57).

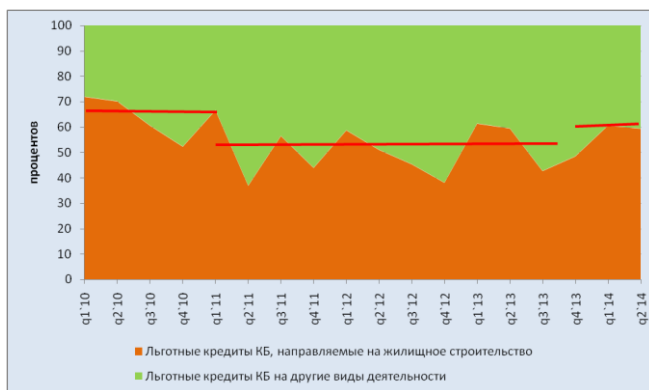


Рис. 3.57. Структура льготных кредитов коммерческих банков по видам деятельности, в % к итогу. Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ и Белстата.

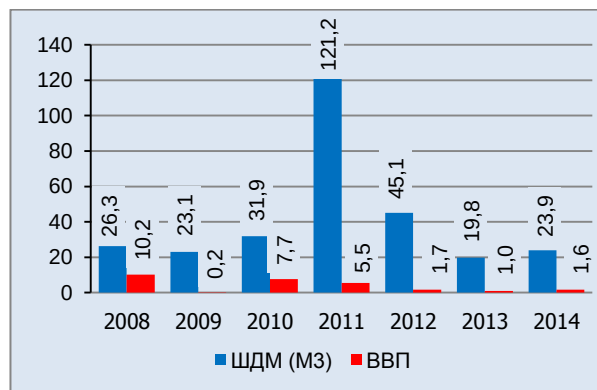


Рис. 3.58. Прирост широкой денежной массы (М3) и ВВП, в % г/г. Источник: разработка авторов на основании данных НБРБ и Белстата.

Остальные 40% льготных кредитов направляются госпредприятиям в рамках реализации более 100 государственных программ. Например, в 2013 г. в именуемый властями «план финансирования» вошли «жилье, село и другие государственные программы». Со слов бывшего премьер-министра, это «был исчерпывающий список».

В Беларуси той ресурсной базой, которую формирует банковский сектор, фактически распоряжается правительство. В правительстве считают, что госбанки пользуются ресурсами их госсектора (госпредприятий), и поэтому эти ресурсы они

считают своими. Считается, что госбанки – это лишь посредники, которые перераспределяют эти ресурсы. Согласно этой логике, взамен доступа к обслуживанию счетов госпредприятий госбанки обязаны принимать участие в финансировании госпрограмм и выполнять те плановые показатели, которые доводит правительство. Подобное отношение к госбанкам мало изменилось с советских времен. Ошибочно считается, что банки не создают добавленную стоимость, а лишь перераспределяют ту добавленную стоимость, которая создана предприятиями реального сектора экономики. Реальные решения по вложению финансовых ресурсов в те или иные проекты, как правило, принимаются не госбанками, а правительством. Например, в начале 2013 г. бывший премьер-министр заявлял, что «**банки реально располагают возможностью обеспечить прирост кредитных ресурсов примерно на 55 трлн. бел. рублей. Плюс возвратные кредиты. Вот та масса денег, которой правительство должно разумно распорядиться**»⁸. Стоит отметить, что в итоге в 2013 г. банки выдали 51 трлн. бел. рублей. То есть речь шла не только о госбанках, на которые приходится 64,4% активов, но и о банках с частным и иностранным капиталом. В Беларуси не делается большой разницы между организациями государственной и частной собственности. По мнению органов власти, частные организации должны вести хозяйственную деятельность не в частных интересах, а в интересах государственной политики. Они должны ставить государственные интересы выше частных.

Планировалось, что «всего на поддержку промышленности в 2014 г. будет направлено 45 трлн. бел. рублей льготных кредитов и 4,8 трлн. бел. рублей бюджетных средств. Около 23 трлн. бел. рублей льготных кредитных ресурсов и до 12 трлн. бел. рублей бюджетных средств направят на поддержку АПК»⁹. Как видно из этих цифр, именно кредитная поддержка, обеспечиваемая правительством через госбанки, а не бюджетная поддержка, обеспечиваемая через бюджет, является основной для госпредприятий реального сектора экономики. Часть кредитов выдается коммерческими банками по решениям президента страны.

Тем не менее, частные и иностранные коммерческие банки не хотят финансировать госпрограммы, поскольку это означает проблемы с возвратом вложенных денежных средств. Они отказываются финансировать госпрограммы даже взамен на предлагаемый правительством доступ к обслуживанию счетов госпредприятий, что дало бы им возможность наращивать свою долю на рынке¹⁰. Кредитованием госпрограмм занимаются госбанки, в основном – это ОАО «АСБ Беларусбанк» и ОАО «Белагропромбанк». Поскольку эти банки напрямую подчиняются Национальному банку, а председатель правления Национального банка имеет статус заместителя премьер-министра, то становится понятным, почему премьер-министр в 2013 г. говорил о том, что «**правительство сейчас обязуется не заставлять банки кредитовать неэффективные проекты**»¹¹.

По признанию бывшего премьер-министра, «кредиты на модернизацию субъектам хозяйствования были **навязаны** правительством». Заявлялось, что «модернизация должна вестись повсеместно»¹². Однако под видом модернизации часто оказывалась поддержка убыточным и низкорентабельным предприятиям,

⁸Мясникович обещает сделать кредиты более доступными, несмотря на тяжелую экономическую ситуацию в стране // <http://news.tut.by/economics/385913.html>

⁹Мясникович обещает переломный год для строительства, ЖКХ, АПК, энергетики и бюджетников, а источники роста зарплаты советует искать внутри // <http://news.tut.by/economics/382449.html>

¹⁰Калимов: На белорусском рынке преобладают российские банки // <http://5min.by/news/kommercheskie-banki-ne-xotjat-finansirovat-gosprogrammi.html>

¹¹Мясникович обещает сделать кредиты более доступными, несмотря на тяжелую экономическую ситуацию в стране // <http://news.tut.by/economics/385913.html>

¹²Там же.

которая позволяла им сохранять объемы производства и не допускать массового сокращения работников. До последнего времени достаточно широко была распространена практика выдачи кредитов госпредприятиям на выплату заработной платы. Власти не скрывали, что часть финансовых средств, направляемых под видом инвестиций в инфраструктурные и дотируемые отрасли, в действительности проедалась и шла на повышение заработной платы. Планировалось, что «в 2014 г. будет завершен переход на самофинансирование», что «этот год будет переломным для строительной отрасли, ЖКХ, сельского хозяйства, энергетики, и бюджетной сферы» в той части, что им теперь **«придется изыскивать внутри источники повышения заработной платы и развития»**¹³. Однако в 2015 г. Национальный банк вынужден был снова рекомендовать коммерческим банкам ограничить выдачу кредитов госпредприятиям на выплату зарплат.

Подобная практика взаимоотношений правительства и госбанков в части распределения финансовых ресурсов, с одной стороны, делает невозможным банкротство крупных госпредприятий реального сектора экономики и позволяет поддерживать на них избыточную численность занятых. Но, с другой стороны, ухудшает показатели деятельности госбанков. Результаты стресс-тестирования, которое проводит Национальный банк, показывают, что госбанки в целом больше подвержены кредитным, валютным, процентным и иным рискам по сравнению с частными и иностранными банками. Учитывая, что госбанки составляют 2/3 банковского сектора, то реализуемая государственная политика по административному распределению финансовых ресурсов способна привести к нарушению стабильного функционирования банковской системы Беларуси. Общий уровень подверженности рискам банковского сектора в 2013-2014 гг. был сопоставим с общим уровнем рисков в 2008-2009 гг., когда имело место влияние мирового финансового кризиса (оценка 8 по 10-балльной шкале). Среди главных источников риска для своей деятельности коммерческие банки как раз называют изменение процентных ставок на внутреннем финансовом рынке и изменение подходов государства к регулированию банковской деятельности¹⁴. Льготное кредитование строительства жилья и выдача льготных кредитов на модернизацию госпредприятий является основной причиной чрезмерного роста требований банков к экономике. Повышенный спрос на льготные кредитные ресурсы является главной причиной чрезмерного прироста широкой денежной массы (ШДМ) и высоких темпов инфляции в экономике Беларуси в последние годы. В 2008-2014 гг. темпы прироста ШДМ не опускались ниже 20% при фактически нулевых темпах экономического роста, начиная с 2011 г. (рис. 3.58). При этом в основном происходит инфляционное повышение монетизации экономики (за счет эмиссии денег, а не ценных бумаг). Так, на 1 октября 2014 г. 67,1% требований коммерческих банков были выражены в кредитах и лишь 10,1% в ценных бумагах. В структуре ШДМ на 1 декабря 2014 г. на ценные бумаги, выпущенные коммерческими банками, приходится всего 4,7%. В свою очередь высокая инфляция является существенным барьером для привлечения предприятиями длинных денег – как через кредиты, так и через эмиссию ценных бумаг. Только 66,2% в общем объеме требований банков к предприятиям составляют долгосрочные кредиты.

Прямые иностранные инвестиции идут в Беларусь в малом объеме в том числе потому, что рынок капитала не эффективен. Среди 22-х оцениваемых факторов делового климата в Беларуси «доступ к кредитным ресурсам» занял в

¹³ Мясникович обещает переломный год для строительства, ЖКХ, АПК, энергетики и бюджетников, а источники роста зарплаты советует искать внутри // <http://news.tut.by/economics/382449.html>

¹⁴ Аналитическое обозрение «Финансовая стабильность Республики Беларусь за 2013 г.». Нацбанк Беларуси. 2014.

2014 г. последнее место (оценка 3,8 по 5-балльной шкале, где 2 – хорошо, 3 – удовлетворительно, 4 – скорее плохо, 5 – очень плохо). При этом лишь 11% предприятий с иностранным капиталом, которые осуществляют свою деятельность в Беларуси, полагают, что дела с доступом к кредитным ресурсам в Беларуси обстоят хорошо (и, наоборот, 49% считают, что скорее плохо, а 19%, что – совсем плохо). Целью опроса, который проводит Представительство немецкой экономики в Беларуси, по его собственному признанию, является «сравнительный анализ условий осуществления внешнеэкономической деятельности в различных странах, который отражает собственные оценки предприятий независимо от макроэкономических показателей и данных государственной статистики. По итогам опросов потенциальные инвесторы, рассматривающие ту или иную страну в качестве возможного экономического или инвестиционного партнера, имеют возможность получить более полное и достоверное представление об условиях ведения бизнеса в стране, учитывающее мнения и оценки респондентов – немецких фирм, действующих в регионе»¹⁵.

Таким образом, развитие банковского сектора не соответствует тенденциям в регионе и мире и характеризуется большим количеством структурных проблем. Низкий уровень доходов населения и связанная с этим низкая склонность населения к сбережениям, низкий уровень развития частного бизнеса, а также ухудшение состояния госпредприятий, сужают возможности наращивания ресурсной базы для коммерческих банков. Состояние банковского сектора является зеркальным отражением состояния реального сектора. Коммерческие банки не сильно заинтересованы в заимствовании средств на фондовом рынке по той причине, что госбанкам, как и госпредприятиям, оказывается поддержка в виде рекапитализации, размещения средств бюджета на счетах, субсидирования льготных процентов и т.п. В свою очередь без развития фондового рынка и институтов небанковского сектора не произойдет роста ресурсной базы для кредитования предприятий. Необходимость дальнейшего развития как банковского, так и небанковского сектора встает в разряд вопросов национальной экономической безопасности. Только реализация имеющегося финансового потенциала позволит Беларуси выйти на среднемировые темпы экономического роста. В настоящее время запрос на развитие рынка ценных бумаг отсутствует. Базовой предпосылкой для формирования запроса на развитие новых сегментов финансового рынка являются структурные реформы и полученные по их итогам результаты: социально-ответственная реструктуризация и приватизация госпредприятий и госбанков, получение Национальным банком полной независимости от других органов власти, внедрение системы мониторинга и оценки результатов программ целевого финансирования, сокращение объемов государственной поддержки госпредприятий и госбанков, пенсионная реформа и развитие системы страхования, замена льготного кредитования жилья доступными ипотечными кредитами.

¹⁵Августинский В.Л. Опрос «Деловой климат в Республике Беларусь 2014» // <http://belarus.ahk.de/ru/opros-delovoi-klimat-2014>