

Національна академія наук України
Інститут регіональних досліджень

ISSN 2071-4653

СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ СУЧАСНОГО ПЕРІОДУ УКРАЇНИ

**ПРОБЛЕМИ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ
У СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ ПРОСТІР**

(Збірник наукових праць)

Випуск 1 (105)

Львів 2014

О. А. Золотарева

БАНК КАПИТАЛА КАК ТРЕТИЙ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ СУБЪЕКТ

Запропоновано створення нової макроекономічної структури регулювання ринку, що включає центральний уряд, центральний банк і банк капіталу. Банк капіталу дозволить сформувати і специфікувати оборот фінансового капіталу, а також сприятиме звільненню центрального банку від непрофільних функцій.

Ключові слова: *центральний банк, банк капіталу, нетрадиційна грошово-кредитна політика, імплікативні інвестиції, специфікація обороту капіталів.*

Постановка проблеми. Как известно, традиционная денежно-кредитная политика направлена на поддержание краткосрочной рыночной процентной ставки на определенном уровне посредством применения операций на открытом рынке, сочетающихся с постоянно доступными инструментами поддержания и изъятия ликвидности, а также механизмом обязательного резервирования.

Однако, начиная с августа 2008 года, традиционные инструменты денежно-кредитного регулирования оказались недостаточными в обеспечении

© О. А. Золотарева, 2014

эффективного воздействия на реальный сектор. В качестве основной причины неэффективности процентного канала монетарной политики специалисты называли утрату уверенности участников рынка в ликвидности и платежеспособности контрагентов, в результате чего произошло снижение чувствительности спектра рыночных процентных ставок к изменению ставок центрального банка [1, с. 62]. Поэтому центральные банки ведущих стран традиционные инструменты монетарной политики стали дополнять нетрадиционными мерами для того, чтобы повлиять на долгосрочную процентную ставку.

Нетрадиционные меры денежно-кредитной политики реализовывались ведущими центральными банками различными путями: изменением состава баланса центрального банка, расширением баланса посредством покупки на открытом рынке активов в той или иной форме. Но самой нетривиальной мерой монетарных властей в рамках преодоления кризиса явилось изменение структуры портфеля активов в пользу долгосрочных активов и неправительственных ценных бумаг. Данная мера недавно получила свое название в специальной литературе – «качественное смягчение». С введением этого термина связано предложение создания специального макроэкономического института, который бы взял на себя функцию проведения качественного смягчения на постоянной основе для снижения волатильности финансовых рынков. В статье мы проанализируем необходимость создания аналогичного института для экономики Беларуси.

Анализ последних исследований и публикаций. В конце 2013 года американский экономист Р. Фармер в статье «Качественное смягчение: новый инструмент стабилизации финансовых рынков» предложил этот термин в отношении нетрадиционной расширительной политики центральных банков, когда происходит изменение состава активов центрального банка [2, с. 406].

Р. Фармер определяет два вида рынков, работающих несовершенно: рынок труда и финансовые рынки. Для того чтобы финансовые рынки работали хорошо, Р. Фармер предлагает создание особого института, фискального органа, с компетенцией активно управлять структурой погашения и составом рисков активов. Данный фискальный орган должен быть создан по образцу центрального банка и обладать властью и инструментами стабилизации колебаний фондового рынка. Создание института, регулирующего финансовые рынки, по мнению Фармера, снимет с центральных банков риски, связанные с ростом в будущем процентных ставок, и освободит их от не свойственных им фискальных функций. Предполагается, что созданный институт будет осуществлять операции на открытом рынке между рискованными и безопасными активами.

Предложение о выделении особой макроэкономической структуры, позволяющей сформировать и специфицировать оборот капитала в экономиках

постсоветских стран, звучало и в российской литературе. В конце 90-х годов прошлого века российские ученые Л. П. Евстигнеева и Р. Н. Евстигнеев ввели в оборот термин «банк капитала». Из их трудов вытекает вывод, что макроэкономика предполагает сложное строение национального богатства, и в зависимости от меньшей или большей степени сложности национального богатства экономика может предъявлять спрос на меньшее или большее количество денег, обслуживающих еще и оборот капиталов. Большое значение в концепции Евстигнеевых придается проблеме спецификации рыночных кругооборотов. Для формирования и спецификации оборотов производительного капитала ими предлагается массовая приватизация ОПФ и формирование системы оборотов Банка капитала в сфере производства. «Можно сформулировать простую мысль, – пишут они, – проблему экономического подъема нужно решать не как преодоление недостатка денежных средств в сфере производства, покрывая дефицит дополнительной эмиссией ЦБ, а как проблему формирования института своих для производительного капитала денег. Образно можно сказать, что ОПФ – это в потенции новые деньги, денежная форма собственности на предприятия, которая, однако, не может обнаружить себя в состоянии покоя, а только в форме комплекса оборотов БКСП» [3, с. 24].

Мы полагаем, что именно теперь обозначились условия для наполнения этой идеи Евстигнеевых реальной конкретикой.

Изложение основного материала. Инвестиционная активность населения Беларуси, как и в большинстве стран с переходной экономикой, сосредоточена в основном в банковском секторе. Вложения в ценные бумаги составляют незначительную долю финансовых активов домохозяйств. (В то время как в США, например, эта статья занимает наибольший удельный вес в структуре финансового богатства населения).

Предпринимательская активность в Беларуси также не велика. Доля малого и среднего бизнеса в ВВП составляет всего 22,9.

В настоящее время доля продукции, произведенной принадлежащими государству или предприятиями, контролируемыми государством, составляет 70 % ВВП Беларуси. В то же время попытки реализации различных моделей массовой приватизации в России, Украине, Беларуси оставили после себя негативную память в общественном сознании.

Наше предложение сводится к созданию особого макроэкономического института, Банка капитала, который позволит осуществить полномасштабную приватизацию государственной собственности специфицировать оборот капитала, снизить вмененные издержки выбора потенциального инвестора, обеспечить диверсификацию инвестиций населения и бизнеса.

Особая роль этого института будет определяться спецификой привлечения средств для последующего их инвестирования. Депозиты должны

вноситься под конкретные бизнес-проекты и носить имплицитивный характер, то есть реализация бизнес-проекта становится возможной только при условии взаимной поддержки потенциальных инвесторов друг друга своими депозитными вложениями.

По замыслу Банк капитала (далее – БК) не будет относиться к банкам второго уровня. Он должен обладать особым статусом публично-правового института, не являясь в тоже время органом государственной власти. Его властные полномочия должны проявляться только в области регулирования финансового рынка. Отношения с потенциальными инвесторами, владельцами инвестиционных вкладов, предприятиями, держателем акций которых он будет являться, должны быть построены на добровольной основе, носить горизонтальный характер, оформляться двусторонними договорами и регулироваться гражданским правом. Его деятельность должна регулироваться специальными нормативными правовыми актами и не подпадать по регулированию банковским законодательством.

Выработана и система терминов в отношении инвестиционно-депозитных схем в БК. Депозиты в БК, вносимые потенциальными инвесторами под конкретные бизнес-проекты, мы предлагаем называть инвестиционными сбережениями (вкладами). Период времени между датой внесения вклада и датой реализации инвестиционного решения может быть определен как сберегательный этап. Период, начало которого определяется трансформацией депозитов в акции или другие инструменты участия в капитале инвестиционного проекта, предлагаем назвать инвестиционным этапом [4].

Для снижения риска обесценения инвестиционных вкладов мы предлагаем проводить валоризацию. Она может быть применена в отношении инвестиционных сбережений в случае существенного (более 10%) изменения курса национальной валюты по отношению к корзине валют в течение периода хранения инвестиционного вклада. По вкладам, не трансформируемым в бизнес-проекты, возможна выплата процентов за пользование средствами на условиях срочных вкладов.

Таким образом, БК предполагает по окончании сберегательного этапа трансформацию инвестиционных сбережений инвесторов-вкладчиков в акции или другие формы участия в капитале реализованного бизнес-проекта при условии поддержки данного проекта экспертами БК. В результате БК позволяет специфицировать оборот денежных средств под бизнес-проекты (инвестиции). А значит, рост денежной массы, генерируемой Банком капитала, будет носить неинфляционный характер.

Предлагаемая в БК модель вкладов имеет некоторое сходство с инвестиционными вкладами, существующими в линейке продуктов банков России. Последние представляют собой комбинированный банковский продукт, пред-

усматривающий размещение одной части средств в классический банковский депозит, а второй – в инвестиционные фонды, как правило, аффилированные с банком. Однако если инвестиционные вклады, предлагаемые банками второго уровня, направлены на получение дохода инвестором, то инвестиционные сбережения (вклады) в БК предполагают в качестве основной цели вкладчика-инвестора – не доходность, а прямое участие в работе бизнеса. Целесообразно также предусмотреть необходимость гарантирования всей суммы вклада в БК. И в этом также будет состоять отличие инвестиционных вкладов в БК от инвестиционных вкладов в банках второго уровня, в которых гарантированию подлежит только та часть, которая не вкладывается в ПИФы.

«Дорожную карту» отраслевой и технологической структуры инвестиций Банк капитала строит не только как бизнес-план, но как определенную структуру депозитов, размещенных напротив конкретных проектов. Он лишь гарантирует, что, когда места в этой структуре депозитов будут заняты, инвесторы получат заранее рассчитанный экономический эффект.

Специфика нашего предложения состоит в том, чтобы поддерживать бизнес не за счет госбюджета, а посредством синергетического усложнения экономики: эмиссионное инвестирование осуществляется в строгой корреляции с повышением уровня сбережений, с темпом замедления денежной массы в национальной экономике.

Аккумуляция денежных средств в БК должно быть максимально публичным, что вполне возможно на основе современных средств связи. Это необходимо для того, чтобы по количеству лиц, разместивших депозит, и сумме депозитов эксперты БК могли принять решение относительно возможности (или невозможности) реализации данного проекта.

Специфика макроэкономического подхода в деятельности БК обнаруживается в учете эффекта агрегирования, а именно: то, что является приемлемым в отдельном случае, при агрегировании может оказываться неприемлемым, – и наоборот. Кроме того, объединенные в рамках одного проекта, предъявляя взаимный спрос на продукцию, предприятия могут обусловить прибыльность и всего проекта в целом и каждого из них в отдельности. Банк капитала не предвзвешивает выбор инвесторов, а основывается на анализе предпочтений инвесторов. В этих целях БК мог бы являться держателем акций приватизируемых и создаваемых предприятий, а инвестиционные вклады в БК служили бы в качестве опционов для рядовых инвесторов. Владельцы таких опционов смогут «голосовать» своими вкладами по каждому из генерируемых Банком капитала проектов, уже действующих в качестве функционирующих организаций или еще только рассматриваемых на теоретическом уровне.

Для адекватного восприятия концепции БК полезно знать, как рынок жилья осуществлял функцию локомотива экономического роста у нас и во всём мире. Осуществляя накопления, необходимые для покупки жилья либо выплачивая проценты по строительным кредитам, домашние хозяйства трансформируют свои сбережения в инвестиции. Таким образом определяется стоимость возводимого жилья, которую можно свести к сумме отвергнутых потенциальным покупателем альтернативных благ. Огромные денежные средства, аккумулируемые в ипотечных программах и предназначенные для строительства жилья, связываются и обеспечиваются еще не построенным жильем именно потому, что этот ликвидный товар хорошо проходит сквозь время, не теряя своих ликвидных качеств. И вследствие позиционирования денежных средств напротив будущих ликвидных объектов макроэкономический ресурс обеспечения новых денежных знаков высвобождается и может быть использован для получения эмиссионного дохода.

Подобным образом и БК призван придавать разнообразным предпринимательским формобразованиям единую ликвидную форму, распределяя их по лотам отраслей и направлений бизнеса, погружая их в стихию больших чисел и тем самым – поскольку ликвидные агрегаты способны заменить деньги – воздействуя на совокупное денежное предложение.

Таким образом, задача преодоления экономического кризиса и стимулирования экономического развития конкретизируется в том, чтобы увеличивать объем ликвидности в экономике, сформировать прозрачное пространство долговременного инвестиционного плана и посредством индикативного планирования повышать степень предпочтения капитальных благ.

Следует стремиться к тому, чтобы у потенциального инвестора существовала прочная уверенность в том, что капитальные блага в режиме валоризации будут повышаться в цене, как он был уверен на протяжении довольно долгого времени в вечности повышательной тенденции на рынке жилья.

Выводы. Выполнение своей макроэкономической миссии Банком капитала нам видится в следующей последовательности.

1. Посредством декларирования определенной экономической политики и системы гарантий по отдельным инвестиционным позициям формируется долговременный план деловой инициативы. При этом отдельные инвестиционные позиции могут быть еще не заняты, но лишь контурно определены, однако должна быть реально манифестирована решимость БК поддержать те проекты, на которых потенциальные инвесторы остановят свой ответственный выбор.

2. Потенциальные инвесторы «голосуют» по каждому из контурно обозначаемых Банком капиталов проектов, уже действующих в качестве

функционирующих организаций или еще только рассматриваемых на теоретическом уровне. Голосование должно быть ответственным, голосовать, – значит вносить определенные залоговые суммы для последующей покупки акций или паев того или иного проекта. Таким же ответственным должно быть голосование экспертов, работающих в Банке капитала, однако именно их решение должно открывать или закрывать дорогу конкретному проекту. Невозможно оценить проект по достоинству, если эксперт не будет знать степень готовности рядовых инвесторов вкладывать деньги в данный проект. Поэтому голосование потенциальных инвесторов должно предварять оценку экспертов. Обсуждаемые проекты суть те, которые не под силу коммерческим банкам из-за наличия эффектов агломерации и трудностей агрегирования. Каждый проект может акционироваться, подобно тому, как сегодня акционируются предприятия в развитых странах. Потенциальные инвесторы делают форвардные заявки на участие в проектах, расписанные по годам, оставляя часть суммы в залог, так же, как это делается на фондовых биржах. Эксперты делают оценку проектов исходя из их обоснованности, и не последнюю роль здесь играет учет экспертами, в какой степени потенциальные инвесторы готовы расставаться с деньгами ради осуществления этого проекта.

3. Победившим будет считаться тот проект, который приобрел значительное количество ответственных голосов (голосов белорусским рублем) и одобренный советом экспертов. Это даст возможность значительно увеличить уровень монетизации национальной экономики в связи замедлением оборота денежной массы вследствие введения в рыночный оборот отечественных капиталов.

4. Залоговые суммы связываются и обеспечиваются ликвидным стержнем долговременного инвестиционного плана, в результате чего в распоряжении БК оказывается определенный эмиссионный доход (или же капитал), который и является своего рода макроэкономической рентой.

Вся система напоминающих большие опционы сбережений, аккумулируемых в БК, есть не что иное, как стратегия спецификации денежной массы, обеспечивающей оборот капиталов. Ибо для того, чтобы приблизить значение коэффициента монетизации белорусской экономики к высоким значениям развитых стран, невозможно просто увеличить денежную массу в стране. При сохранении нынешней экономической макроструктуры малейшее увеличение денежной массы в национальной экономике может вызвать стремительно галолирующую инфляцию. И только формирование системы сбережений, обусловленных прозрачным и достаточно пространственным будущим, – что при ближайшем рассмотрении и есть спецификация денежной массы – может обусловить требуемое сегодня безопасное повышение коэффициента монетизации национальной экономики.

Список использованных источников

1. The ECB'S response to the financial crisis // ECB Monthly Bulletin. – 2010. – October. – P. 59–74.
2. Farmer R. Qualitative easing: a new tool for the stabilisation of financial markets / R. Farmer // Bank of England. Quarterly Bulletin. – 2013. – Q4. Volume 53. – No. 4. – P. 405–413.
3. Евстигнеева Л. П. Внутренний рынок: макроэкономический аспект / Л. П. Евстигнеева, Р. Н. Евстигнеев // Общественные науки и современность. – 1999. – № 2. – С. 20–33.
4. Золотарева О. А. Новым макроэкономическим вызовам – новые институциональные факторы / О. А. Золотарева // Финансы и бизнес. – 2014. – № 2.

Золотарева О.А.

Банк капитала как третий макроэкономический субъект

В статье предложено создание новой макроэкономической структуры регулирования рынка, включающей центральное правительство, центральный банк и банк капитала. Банк капитала позволит сформировать и специфицировать оборот финансового капитала, а также будет способствовать освобождению центрального банка от непрофильных функций.

Ключевые слова: *центральный банк, банк капитала, нетрадиционная денежно-кредитная политика, имплицативные инвестиции, спецификация оборота капиталов.*

Zolotareva O. A.

Bank of capital as a third macroeconomic subject

Creation of a new macroeconomic framework of market regulation, including central government, central bank and the bank of capital is suggested in the article. The bank of capital will allow to generate and specify the turnover of financial capital, and will also facilitate the release of central bank from nonspecialized functions.

Key words: *central bank, bank of capital, unconventional monetary policy, implicative investment, capital turnover specification.*

Золотарева Ольга Александровна – доцент, кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела Полесского государственного университета (Республика Беларусь).