

Проблемы и перспективы формирования институтов финансового посредничества на примере Армении

М.А. Восканян

Мариам Амбарцумовна Восканян – к.э.н., доцент, заведующая кафедрой экономической теории и проблем экономики переходного периода Российско-Армянского (Славянского) университета.
Электронная почта: voskanyanm@gmail.com

Мировая финансовая система: общие тенденции

Глобализационные процессы в мировой финансовой системе приняли необратимый характер. Середина прошлого века ознаменовалась существенным снижением барьеров в сфере внешней торговли, что естественным образом отразилось на интенсификации международных потоков капитала и либерализации валютной политики многих стран. Важно подчеркнуть, что финансовый рынок мира уже давно стал обособленной от реального сектора системой, действующей по своим собственным правилам, значительно влияющим на процессы в мировой экономике в целом (см. рисунок 1). Хотя сам разрыв присутствует лишь в развитых экономиках, его влияние ощущается повсеместно.

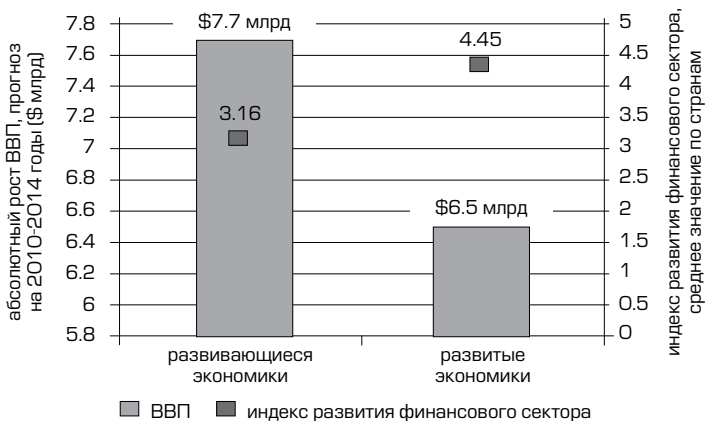


Рисунок 1
ВВП и индекс развития финансового сектора (2010 год)

Источник:
www.worldbank.org

Как показывают последние данные, распределение мировых финансовых ресурсов по-прежнему сосредоточено в США и ЕС. Некоторую долю мирового оборота капитала принимают на себя азиатские страны, в частности, Япония, Сингапур и набирающий обороты Китай. Однако основным лидером участия в мировой финансовой системе остаются США. Аргументом в пользу сказанного можно считать степень развития и уровень глобализованности финансовых систем в указанных странах (см. рисунок 2). Заметим, что за последние 20 лет уровень финансовой глобализации значительно повысился. В первую очередь, этому способствовал научно-технический прогресс, увеличение роли интернет-технологий в финансовом мире и другие факторы. Немаловажным является и тот факт, что основные потоки капитала циркулируют между указанными странами в основном в долларах и евро. Это означает, что финансовая (в том числе и монетарная) политика нескольких государств формирует процессы, влияющие на денежные системы всех стран мира, независимо от степени глобализованности их финансовых систем.

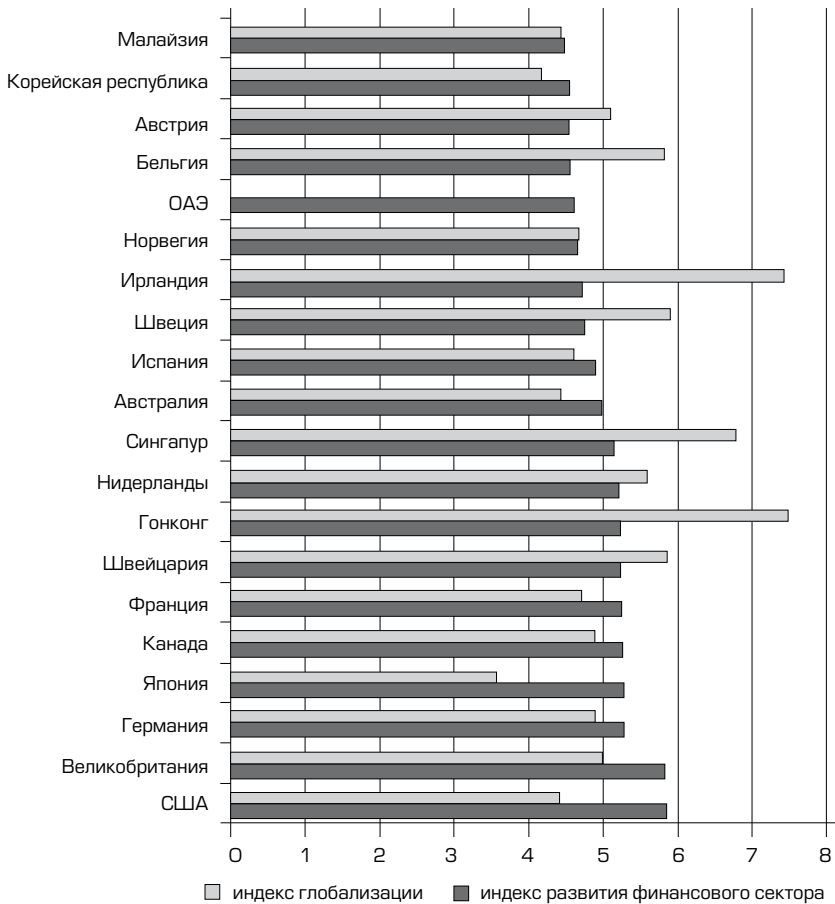


Рисунок 2
Индекс развития финансового сектора и индекс глобализации (2010 год)

Источник: использованы данные KOF Swiss Economic Institute, <http://globalization.kof.ethz.ch/>

Страны, не обладающие достаточно сильными финансовыми рынками, встают перед дилеммой выбора наиболее оптимальной финансовой политики. В этом смысле Республика Армения (РА) не является исключением.

Финансовая система Армении: оценка и перспективы

Современное состояние финансового сектора Армении характеризуется достаточно слабо развитыми институтами финансового посредничества, как, впрочем, и несостоятельностью других секторов финансовой системы. Среди множества существующих проблем отметим наиболее концептуальные, решение которых позволило бы реанимировать финансовую систему страны наиболее эффективным способом.

Выделим основные особенности и слабые стороны финансовой системы Армении.

Неравномерное развитие

Одна из основных проблем финансового сектора Армении – однобокость развития. Так, в капитале и активах финансовой системы преобладает банковский (см. рисунки 3–4). На 2010 год 94% общих активов финансовой системы приходилось на долю банков и лишь 1.44% и 5.21% – на долю страховых компаний и кредитных организаций, соответственно. Частных пенсионных институтов в Армении нет, а капитализация биржи находится на катастрофически низком уровне.

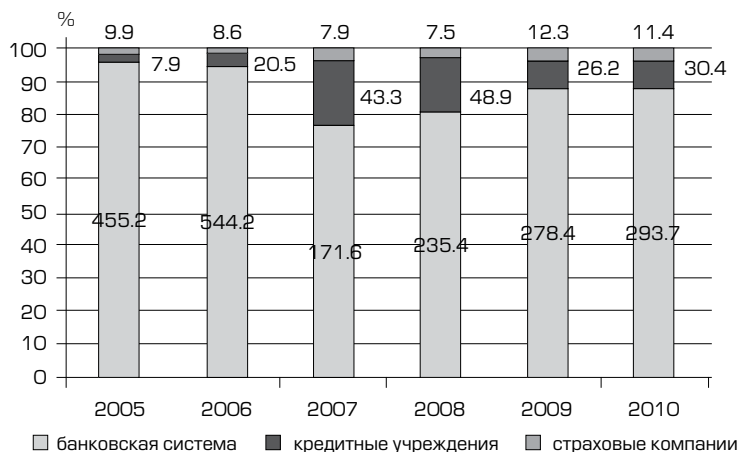


Рисунок 3
Финансовый сектор Армении, собственный капитал

Источник:
www.cba.am

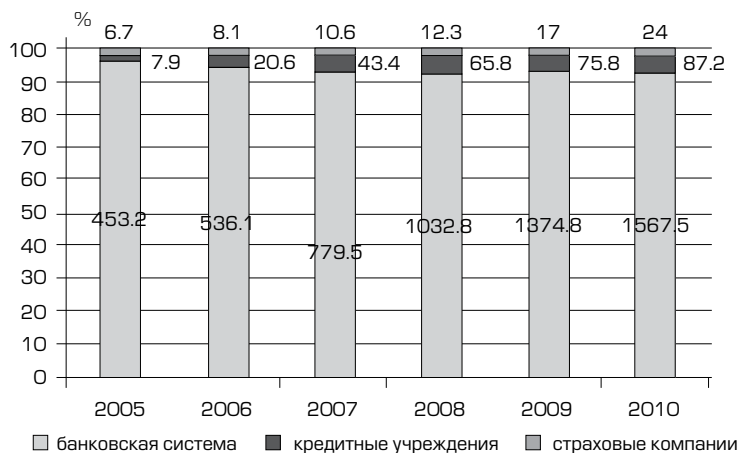


Рисунок 4
Финансовый сектор Армении, активы

Источник:
www.cba.am

Таким образом, единственным финансовым институтом внутри страны, способным аккумулировать финансовые ресурсы с целью дальнейшего перераспределения в реальный сектор, является банковская система. Однако и здесь возникают существенные проблемы.

Слабая связь с реальным сектором

Ключевая задача любой финансовой системы – эффективное и оптимальное перераспределение финансовых ресурсов. Иными словами, должна присутствовать значительная связь между реальным и финансовым секторами.

С этой точки зрения финансовая система Армении практически не выполняет своей основной задачи. Участие финансового сектора (в данном случае банков) в реальном производстве минимально (см. рисунок 5). Достаточно отметить, что по состоянию на 2010 год доля совокупных кредитов в ВВП Армении, обеспеченных банковским сектором, составила лишь 19.9%, что является одним из самых низких показателей в странах СНГ в регионе Южного Кавказа (см. рисунок 6). Учитывая мировые тенденции, когда в среднем по миру совокупные кредиты, обеспеченные банковской системой, составляют 149.4%¹ ВВП, те незначительные цифры, которые демонстрирует банковская система Армении, не могут считаться эффективными.

Более того, показатель участия банковской системы в реальном секторе в странах с низким доходом в два раза больше, чем в Армении, а именно 37.6%² по состоянию на 2009 год. Не говоря уже о странах со средним и высоким доходом, где данный показатель несравнимо выше (89.4%³ и 202.5%⁴ соответственно).

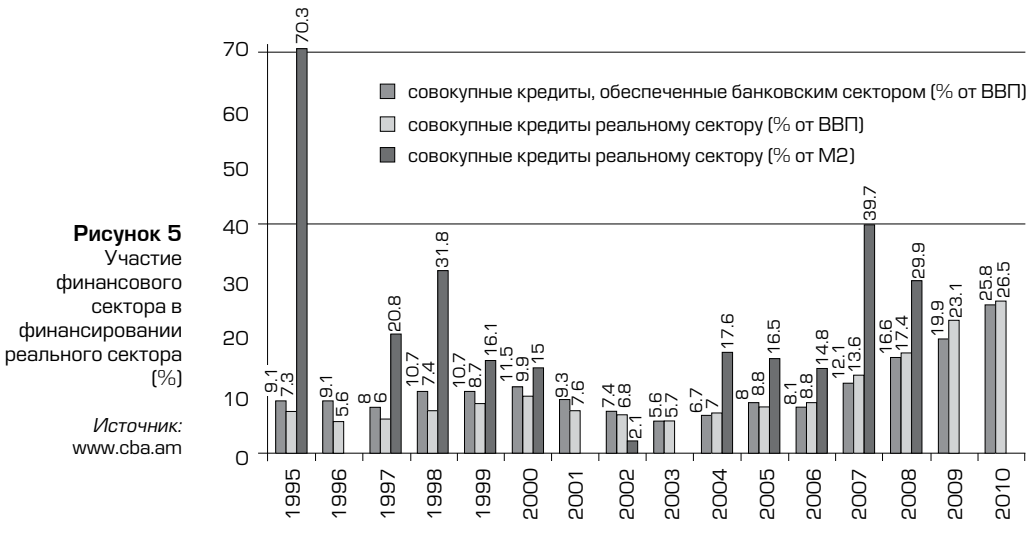


Рисунок 5
Участие
финансового
сектора в
финансировании
реального сектора
(%)

Источник:
www.cba.am

¹ Доступно на: <http://www.worldbank.org>

² Источник данных: там же.

³ Источник данных: там же.

⁴ Источник данных: там же.

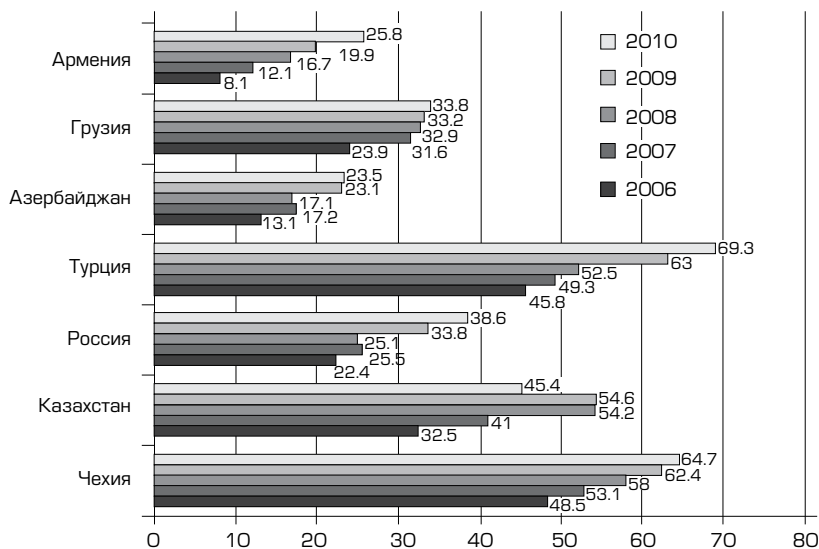


Рисунок 6
Совокупные кредиты реальному сектору, обеспечение банковским сектором (% от ВВП)

Источник: www.cba.am, www.worldbank.org

Одной из причин можно считать слабые позиции Армении по показателю доступности ссуд. Согласно отчету о конкурентоспособности стран мира, республика по данному показателю занимала в 2010 году лишь 121-е место⁵.

Как следствие – замедление темпов экономического роста в стране, отсутствие реальной возможности развития бизнеса и многие другие проблемы.

Отсутствие «длинных денег»

Еще одна серьезная проблема – несостоятельность финансовой системы Армении в вопросе формирования «длинных денег». В рамках данной работы мы не ставим цель доказать тезис о значимости и серьезности роли долгосрочных финансовых ресурсов с точки зрения обеспечения высоких и качественных темпов роста экономики, а лишь берем этот тезис за данность.

Среди наиболее известных институтов, формирующих долгосрочные финансовые ресурсы, можно выделить пенсионные и ипотечные фонды, а также страхование жизни. К сожалению, ни один из перечисленных институтов не состоялся в РА на сегодняшний день. Пенсионная система страны является распределительной и находится в стадии реформирования и построения элементов накопительной пенсионной системы. Однако и в обозримом будущем формирование «длинных денег» в Армении с помощью пенсионных фондов представляется сомнительным.

⁵ Доступно на: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf

С другой стороны, не идет пока речи и о долгосрочных ипотечных кредитах и, соответственно, ценных бумагах на ипотечном рынке. Ипотечное кредитование в Армении обеспечивается со стороны банковского сектора на срок не более 14–15 лет под достаточно высокие проценты, что, в свою очередь, тормозит развитие данного сектора финансовой системы. Нет в республике и страхования жизни, что также не дает аккумулировать долгосрочные финансовые средства.

Высокая концентрация рынка

Среди наиболее серьезных проблем в финансовой системе Армении следует также выделить высокую степень концентрации рынка финансовых услуг.

Доля пяти крупнейших банков в общем объеме кредитных вложений банковской системы республики по состоянию на 2010 год составила чуть меньше 50%⁶. Вместе с тем, доля пяти крупнейших банков в общем объеме в общих обязательствах и в общем объеме в капитале банковской системы РА в 2010 году составила 45%. Отметим, однако, что за последние годы наблюдается некоторая положительная тенденция в этом вопросе. Те же показатели в 2000-м были значительно выше (55%, 62% и 50% соответственно).

Более того, высокая степень концентрации присутствует и на фондовом рынке. С момента формирования фондовой биржи доля пяти крупнейших компаний увеличилась с 5% в 2003 году до 88% в 2010-м. Отсутствие реальной рыночной конкуренции лишает стимула улучшить качество, разнообразить спектр предоставляемых услуг и, как следствие, препятствует здоровому развитию финансовой системы.

Долларизация банковского сектора

Экономика Армении крайне долларизована. Несмотря на значительное укрепление национальной валюты за последние годы, доверия к драму не прибавилось. Население все еще хранит имеющиеся сбережения в иностранной валюте.

Известно, что в любой экономике высокий уровень долларизации негативно воздействует на эффективность денежно-кредитной политики и способствует наращиванию темпов инфляции. Борьба против долларизации в РА привела к тому, что в конце 2007 года долларизация общих депозитов была снижена до 35.73% (см. рисунок 7). Однако финансовый кризис в мире и полное отсутствие доверия населения к ЦБ и к национальной валюте привели к тому, что уже на конец 2008 года уровень долларизации общих депозитов составил 44.08%. В конце I квартала 2010-го данный показатель составил 73.23%.

Таким образом, некорректная денежная политика привела к значительной потере доверия со стороны населения к национальной валюте.

⁶ Доступно на: <http://www.cba.am>

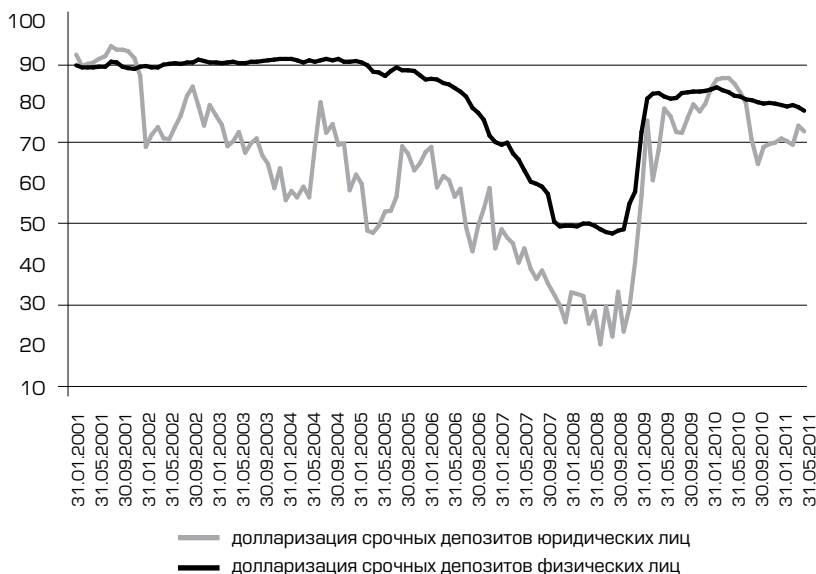


Рисунок 7
Уровень долларизации банковской системы РА

Источник: рассчитано автором на основе данных www.cba.am

Высокий уровень процентной ставки

- Уровень процентных ставок в Армении достаточно высок. По состоянию на 2011 год процент по краткосрочным драмовым кредитам для домохозяйств составлял 21.9% и 18.8% по кредитам этой же категории, но в долларах. Та же категория кредитов для нефинансовых компаний составляла 13.4% и 10.9%.

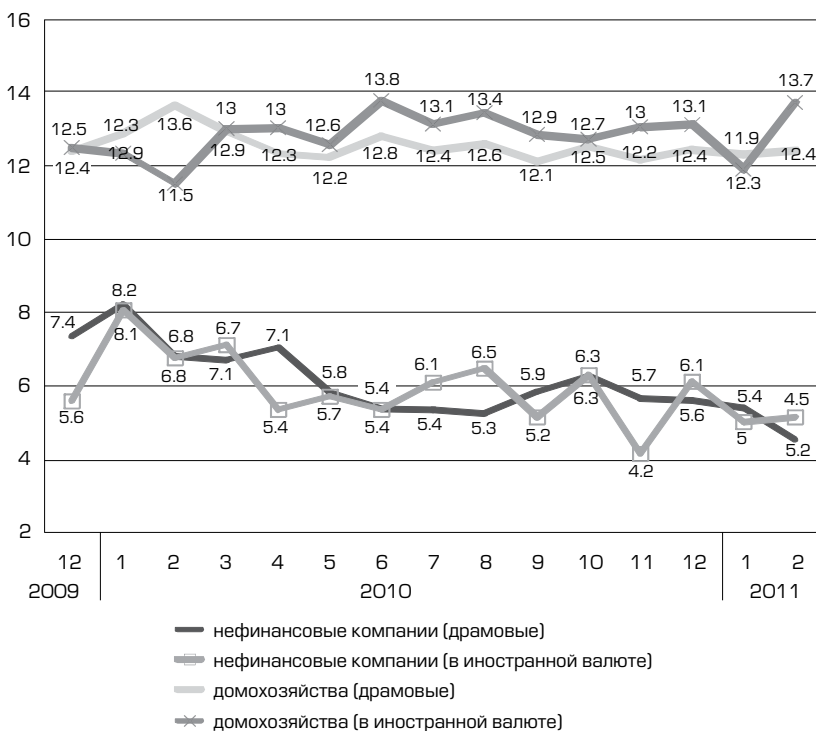


Рисунок 8
Спред процентной ставки (<1 года)

Источник: рассчитано автором на основе данных www.cba.am

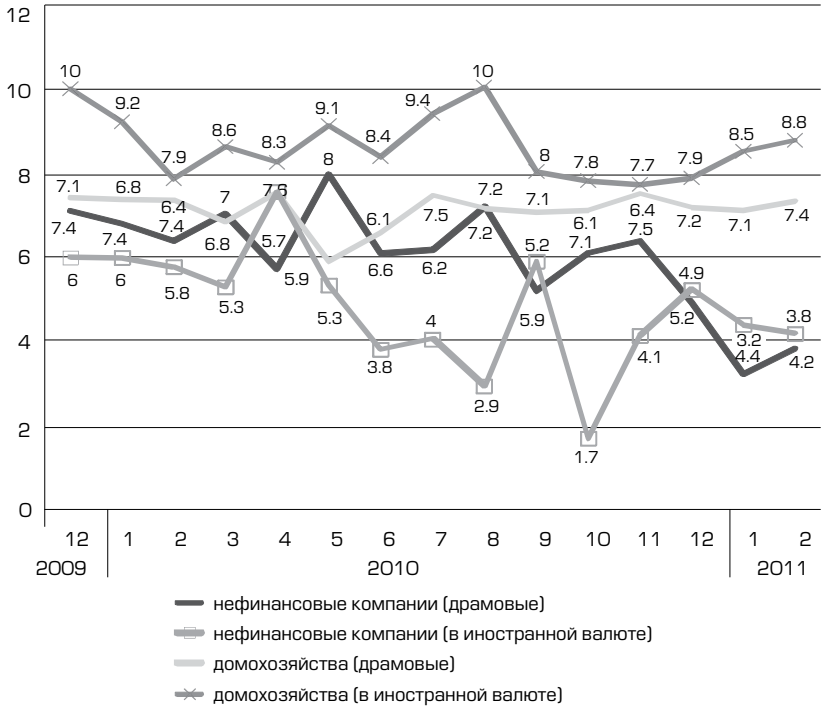


Рисунок 9
Спрэд процентной ставки (>1 года)

Источник: рассчитано автором на основе данных www.cba.am

- Процентные ставки по долгосрочным кредитам также высоки. На начало 2011 года процентная ставка по краткосрочным кредитам в драмовом выражении составляла 18.9% для домохозяйств и 14.1% для нефинансовых компаний. Процентная ставка для долгосрочных кредитов в долларовом выражении составляла 17% для домохозяйств и 11.6% для нефинансовых компаний.

Вместе с тем, достаточно высок показатель спреда между процентными ставками по кредитам и депозитам.

Обособленность от мировой финансовой системы

Слабые позиции финансового сектора Армении по большей части кроются в совершенно неразвитом фондовом рынке (см. рисунок 9). Достаточно сказать, что максимальный уровень капитализации рынка был достигнут в 2009 году и составил 1.6% от ВВП⁷. Уровень монетизации по состоянию на 2010-й составил чуть меньше 26% от ВВП⁸.

Как показано на *рисунке 10*, доминирующие позиции на фондовой бирже занимают сделки с валютой. Естественно, что такой уровень развития финансового рынка не позволяет использовать в достаточной мере потенциал портфельных инвестиций в экономику.

⁷ Доступно на: <http://www.nasdaqomx.am>

⁸ <http://www.worldbank.org>

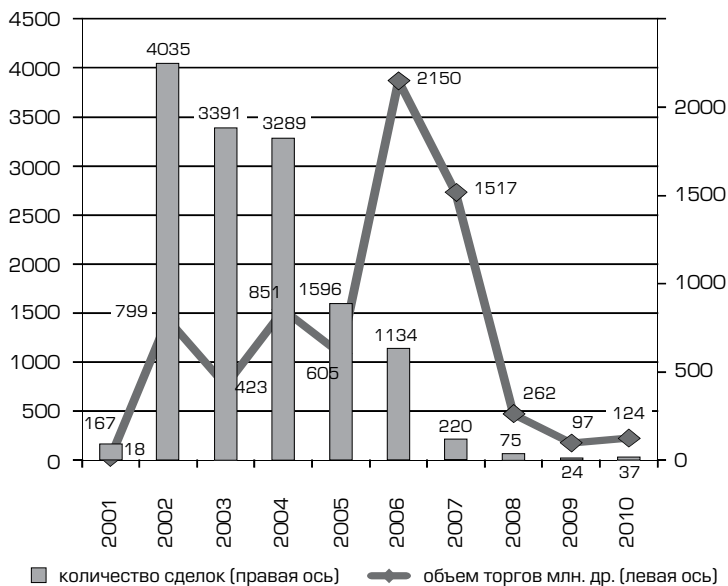


Рисунок 10
Показатели фондового рынка РА

Источник:
www.cba.am

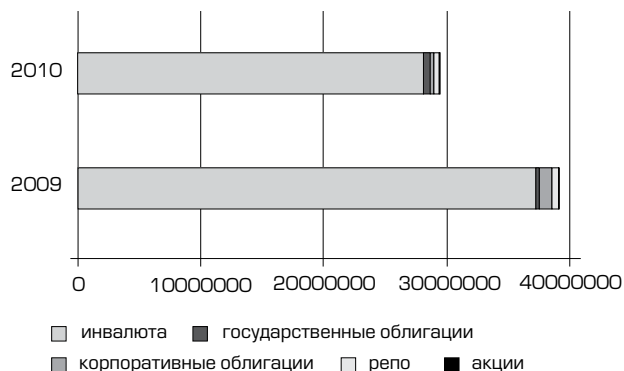


Рисунок 11
Структура сделок на фондовой бирже

Источник:
www.cba.am

Общий анализ финансовой системы Армении позволяет сделать не самые утешительные выводы. Одной из основных ошибок политики по развитию финансовой системы РА можно считать первоначально установленный приоритет по развитию банковской системы, тогда как другие сегменты финансового сектора были в значительной степени обделены вниманием. Это стало причиной однобокого развития данного сектора. На сегодняшний день реформы со стороны центрального банка направлены на развитие некоторых институтов финансового сектора. Так, предпринимаются попытки стимулировать развитие фондовой биржи и страховых компаний. С целью развития этого сектора принято обязательное страхование автогражданской ответственности, что значительно повысило доходы страховых компаний. В ближайшем будущем планируется введение обязательного медицинского страхования.

Тем не менее перечисленные реформы пока не привели к значительным успехам. Финансовая система республики все еще остается слаборазвитой и не выполняет свои основные функции. Единственным положитель-

ным аспектом можно считать слабые каналы прямого воздействия мирового кризиса на финансовую систему Армении. Однако опосредованное влияние привело к тому, что финансовая система РА потерпела даже больший урон. Значительно снизился уровень кредитования, выросла нестабильность на валютном рынке, обозначилась стагнация на фондовой бирже. Замедлились и осуществляемые реформы. Если в ближайшее время ситуация в финансовой сфере кардинально не изменится, это губительно скажется на экономическом развитии страны в целом.

Литература

Central Bank of Armenia. Доступно на: <http://www.cba.am>

NASDAQ OMX Armenia. Доступно на: <http://www.nasdaqomx.am>

World Economic Forum (2010) Global Competitiveness Report. Доступно на: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf

Всемирный банк. Доступно на: <http://www.worldbank.org>