

## ДОБЫВАЮЩИЙ КОМПЛЕКС И НАЦИОНАЛЬНЫЕ СБЕРЕЖЕНИЯ

**Ковалёв А. В.**, к.э.н., доцент,  
доцент каф. «Менеджмент»

Белорусский национальный технический университет  
г. Минск, Республика Беларусь

Устойчивый экономический рост современные макроэкономические модели неизменно связывают с уровнем капиталовооруженности труда, напрямую зависящему от объема инвестиций. Мы разделяем подход, в соответствии с которым основой инвестиционной активности выступает уровень национальных сбережений. Предоставляемые предприятиям кредиты, не обеспеченные добровольными сбережениями, либо финансирование инвестиционных проектов за счет дефицита государственного бюджета не способны создать базу для устойчивого роста: сохранение домашними хозяйствами неизменного уровня потребительских расходов при изменении структуры национального производства в пользу капитальных товаров ведет либо к росту потребительских цен, либо при замещении отечественных товаров импортными к росту спроса на иностранную валюту и удешевлению обменного курса. Амортизационные накопления предприятий и прибыль являются важными источниками инвестиционных средств, но первые обеспечивают только простое воспроизводство капитала, а объемов прибыли недостаточно для достижения приемлемых темпов роста.

Мировой опыт выработал три наиболее распространенных канала превращения сбережений домашних хозяйств в инвестиции: учредительные взносы в уставные фонды предприятий, покупка акций / корпоративных облигаций, предоставление финансовых ресурсов бизнесу через посредников – банки и инвестиционные фонды.

В Беларуси традиционно основным являлся банковский канал, однако в последние годы нарастание инфляционных ожиданий сокращает его эффективность. Рост этот находит свое выражение в сокращении (либо слабом приросте в реальном исчислении) доверяемых банковской системе сбережений. Динамика показателя «другие депозиты физических лиц», исключая переводные

депозиты, не служащие инструментом сбережения, за последние три года выглядела следующим образом: на 1.1.2020 г. их объем составлял 5 134,4 млн руб., на 1.1.2021 г. – 4 532,6 млн руб., на 1.1.2022 г. – 5 098,8 млн руб. при годовом уровне инфляции за 2021 год 9,7 %. Еще явственнее выглядит за тот же период динамика валютных депозитов физических лиц (в млн. долл. США): 7 538,1 – 5 849,8 – 5 187,6 соответственно [1].

Фондовый рынок Беларуси продолжает функционировать в зачаточном состоянии: объем торгов акциями на Белорусской валютно-фондовой бирже в январе 2022 года составил 3 581 234,12 бел. руб., а корпоративными облигациями – 75 893 855,63 бел. руб [2]. При годовом ВВП за 2021 год 173,2 млрд руб., т. е. среднемесечном показателе 14,43 млрд руб., объем торгов корпоративными бумагами составляет всего 0,5 % ВВП.

Локомотивом развития фондового рынка могут послужить системообразующие предприятия добывающей отрасли. Европейская история демонстрирует прекрасный образец взаимодействия предложения сбережений и спроса на инвестиционные средства. Развитие горнорудной отрасли в последней четверти XVI века потребовало привлечения денежных депозитов. Сначала был выбран путь создания локальных монополий для укрупнения бизнесов, достигавшийся через привлечение в бизнес средств княжеских и графских родов – владельцев земли, на которой располагались рудники. А затем на ярмарках крупных городов в продаже появились прото-облигации («куксы» от нем. Kuxen) относительно небольшого номинала, и предприятия отрасли стали своеобразными акционерными обществами с точки зрения привлечения капитала. Как результат – доля привлеченного капитала в 1577 году составляла 75 % [3]. Новая форма организации бизнеса позволила достичь сразу нескольких целей: во-первых, очевидной – финансирования отрасли; во-вторых, ремесленники и купцы различных регионов участвовали в получении прибыли от бума в одной из отраслей, географически локализованной в конкретных регионах, т. е. происходила диффузия ренты; высокая норма прибыли (от 15 % до 24 % годовых) гарантировала погашение обязательств, что создавало доверие институту фондового рынка в момент его зарождения.

Аналогичным образом в процессе развития фондового рынка Беларуси может выступить ОАО «Беларуськалий». Весь пакет акций

компании находится в республиканской собственности, но даже не меняя структуры собственности облигационное финансирование способно решить ряд задач.

Во-первых, эмиссия облигаций мелких номиналов способна абсорбировать значительный объем национальных сбережений. Оценка рыночной стоимости ОАО не проводилась, но в публичных репликах представителей государства фигурировал показатель 30 млрд. долларов, и упрощенный метод оценки, базирующийся на объеме годовой прибыли, позволяет согласиться с порядком цифр.

Во-вторых, финансирование предприятия может быть осуществлено на более выгодных условиях: известный синдицированный кредит в 2011 году был получен под 8,7–9,0 % [4], что значительно превышает банковскую ставку процента по валютным депозитам [5].

В-третьих, годовой объем прибыли в размере около 1 млрд. долларов гарантирует своевременное погашение облигаций, а в случае неблагоприятных обстоятельств предприятие может подстраховаться – правительство – в целях повышения доверия населения к новой модели финансирования инвестиций. Позже модель может быть распространена на другие предприятия.

#### **Список литературы**

1. Широкая денежная масса [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/statistics/monetarystat/broadmoney>. – Дата доступа: 09.02.2022.
2. Объем торгов [Электронный ресурс] // Белорусская валютно-фондовая биржа. – Режим доступа: <https://www.bcse.by/markets/stock/results/volumes>. – Дата доступа: 09.02.2022.
3. Савина, Н.В. Южнонемецкий капитал в странах Европы и испанских колониях в XVI в. / Н. В. Савина. – Москва: Наука, 1982.
4. Тарасов, В. «Беларуськалий» платит сам [Электронный ресурс] // Белорусы и рынок. – Режим доступа: <https://belmarket.by/news/2012/08/06/news-13528.html>. – Дата доступа: 09.02.2022.
5. Вклады в иностранной валюте в Минске [Электронный ресурс] // Myfin. – Режим доступа: <https://myfin.by/vklady/v-inostranno-valorate>. – Дата доступа: 09.02.2022.