

НАУЧНЫЕ ДИСКУССИИ

УДК 336.71:338(81)

Т. А. КРИЧЕВСКАЯ,
кандидат экономических наук,
ведущий научный сотрудник отдела экономической теории
ГУ “Институт экономики и прогнозирования НАН Украины”
(Киев)

ВОЗМОЖНОСТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО СТИМУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ (ОПЫТ БРАЗИЛЬСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ) *

Проанализирована деятельность Бразильского банка развития (BNDES) — одного из крупнейших и наиболее прибыльных национальных банков развития, системообразующего института бразильской модели государственного капитализма. Осуществлена оценка экономических (финансирование инфраструктурных проектов, выращивание предприятий — “национальных чемпионов”, распространение культуры долгосрочного финансирования) и социальных эффектов от его деятельности. Выявлено, что “болезнью роста” BNDES стала “погоня за прибылью” — рост “нерыночности” пассивов и “рыночности” активов.

Ключевые слова: Бразильский банк развития, банк развития, государственный капитализм, денежно-кредитное стимулирование экономики, инфраструктурные проекты, предприятия — “национальные чемпионы”, культура долгосрочного финансирования.

Т. А. KRICHEVSKAYA,
Cand. of Econ. Sci.,
Leading Sci. Researcher, the Department of Economic Theory,
Institute for Economics and Forecasting of the NASU
(Kiev)

POSSIBILITIES TO ENHANCE THE EFFICIENCY OF A MONETARY STIMULATION OF AN ECONOMY (EXPERIENCE OF THE BRAZILIAN DEVELOPMENT BANK)

The activity of the Brazilian Development Bank (BNDES), which is one of the largest and most profitable national development banks and a system-forming institution of the Brazilian model of state capitalism, is analyzed. The economic (financing of infrastructural projects, growing of enterprises that are “national champions”, and expansion of the long-term financing culture) and social effects of its activity are estimated. It is revealed that the “growth disease” for the BNDES is the “pursuit of profits”, namely the increases in the “nonmarketability” of liabilities and the “marketability” of assets.

Keywords: Brazilian Development Bank, development bank, state capitalism, monetary stimulation of an economy, infrastructural projects, enterprises — “national champions”, long-term financing culture.

По своему духу книга П. Кругмана “Выход из кризиса есть!” похожа на книги психологов о позитивном мышлении, только она — о позитивном макроэконо-

Кричевская Татьяна Александровна (Krichevskaya Tat'yana Aleksandrovna) — e-mail: forecast_tet@mail.ru.

* Материал публикуется в порядке дискуссии, начало которой положили академик НАН Украины В.М. Гец и член-корреспондент НАН Украины А.А. Гриценко статьей “Выход из кризиса (Размышления над актуальным в связи с прочитанным)” // Экономика Украины. — 2013. — № 6. — С. 4–19.

мическом мышлении и опирается не на сенсуальные аргументы, а на рациональные. Автор утверждает: "...Мы временно оказались по ту сторону зеркала. Сочетание ловушки ликвидности ... и груза чрезмерного долга перенесло нас в мир парадоксов, в котором скромность — это зло, благоразумие — глупость, а большинство мер, за которые ратуют "серьезные" люди, на самом деле лишь ухудшают ситуацию" [1, с. 86]. П. Кругман призывает отказаться от страданий и смело прибегнуть к стимулирующим мерам — вместо того, чтобы смиренно нести тяжелое наказание за прежнюю расточительность. При этом ученый апеллирует к ряду парадоксов: "парадоксу бережливости" — в депрессивной экономике стремление к бережливости (а значит, уменьшению потребления) приводит к падению доходов и производства; "парадоксу делевериджа" — коллективная попытка людей и компаний выплатить все долги сразу приводит к падению цен активов и лишь усугубляет проблему долга; "парадоксу гибкости" — повышение гибкости рынка труда, то есть снижение зарплат в условиях падения спроса на труд, может увеличить шансы на трудоустройство отдельного работника, но в масштабах всей экономики приводит лишь к снижению доходов и углублению спада [1, с. 86–87].

Сущность давней дискуссии о возможности монетарного стимулирования экономики всем известна. Сегодня она приобретает новые аргументы, в частности, относительно влияния монетарного стимулирования на распределение доходов и экономическое неравенство. Скажем, П. Кругман в упоминаемой книге утверждает, что бескомпромиссная антиинфляционная монетарная политика служит интересам "тех, кто выдает кредиты, а не берет займы и/или сам зарабатывает себе на жизнь" [1, с. 277]. Между тем американский миллиардер Ст. Друкенмиллер, наоборот, заявляет, что политика количественного смягчения ФРС США способствует росту цены активов, то есть богатства богатых, и росту экономического неравенства: "Это наибольшее перераспределение богатства от среднего класса и бедных к богатым. Кто владеет активами — богатые, миллиардеры. Вы думаете, Уоррену Баффету эта штука не нравится? Вы думаете, мне она не нравится?" [2].

Монетарная политика, в отличие от фискальной, проводится преимущественно при помощи рыночных методов, а не административных. В этой связи возникает вопрос: смогут ли рыночные силы обеспечить эффективность монетарного стимулирования, то есть направить дополнительную эмиссию в те секторы, которые больше всего нуждаются в финансировании: в инфраструктуру, промышленность, малый бизнес и т. п.

Авторы статьи-размышления над книгой П. Кругмана академик НАН Украины В.М. Гец и член-корреспондент НАН Украины А.А. Гриценко для решения проблемы управления монетарным стимулированием предлагают создать государственно-публичные финансово-кредитные бесприбыльные институты (учреждения), которые бы обеспечивали поддержку проектов развития. Их особенность, обосновывают ученые, заключается в том, что они "представляют собой одну из форм совместно-разделенной деятельности (государства и граждан, государства и бизнеса, общества и государства), направленной на решение сложных социально-экономических проблем, которое гражданам и государству в отдельности не под силу" [3, с. 15].

В Украине Планом мер по выполнению Государственной программы активизации развития экономики на 2013–2014 годы предусмотрено учреждение государственного банка развития с целью стимулирования и поддержки разви-

тия приоритетных отраслей экономики, реализации инвестиционных и инновационных проектов, привлечения долгосрочных внешних инвестиций.

Следовательно, присоединяясь к дискуссии, начало которой положено В.М. Гейцем и А.А. Гриценко, мы попытаемся проанализировать опыт и результаты деятельности Бразильского банка развития (далее также BNDES – аббревиатура от португальского *Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social* – Национальный банк экономического и социального развития). Такой выбор продиктован целым рядом причин. *Во-первых*, BNDES является одним из крупнейших банков развития – его активы превышают активы Всемирного банка. *Во-вторых*, он имеет длительную историю – основан еще в 1952 г. (тогда как Центральный банк Бразилии – в 1965 г.). *В-третьих*, он является одним из наиболее прибыльных банков развития. *В-четвертых*, BNDES является одним из ключевых экономических институтов страны – проводником и инструментом экономической политики Бразилии, который “вырастил” плеяду “национальных чемпионов” – мировых лидеров в разных отраслях промышленности. *В-пятых*, он является неотъемлемым элементом экономической модели Бразилии, которая в последнее время стала объектом внимательного изучения и нередко восхищения и представляет собой разновидность государственного капитализма, получившую название “Левиафан как миноритарный инвестор”. *В-шестых*, экономика Бразилии, которой еще недавно пророчили яркие перспективы, сегодня переживает политический, социальный и экономический кризис, что позволяет оценить положительные и отрицательные стороны ее экономической модели. И наконец, *в-седьмых*, в этой стране происходят активный поиск и перестройка механизмов взаимодействия государства и рынка.

История BNDES в контексте экономической политики Бразилии. Экономическая история Бразилии – это история индустриализации, управляемой государством. С 1830-х годов до Великой депрессии бразильская экономика оставалась “экономикой кофе”, причем с мощной государственной поддержкой путем интервенций в периоды перепроизводства. Глубокое падение мирового спроса на кофе в 1930-х годах повлекло за собой валютный кризис в стране и государственный переворот, во время которого к власти пришел диктатор Ж. Варгас. Его правительство пыталось защитить бразильскую экономику от внешних шоков при помощи ограничения импорта и диверсификации ее структуры. В годы Второй мировой войны масштабные инвестиции в страну осуществляли США в обмен на поддержку Бразилией их военных действий. При помощи этих денежных средств в стране был, в частности, построен металлургический завод “Companhia Siderúrgica Nacional” (1941 г.). Но в целом до конца Второй мировой войны промышленность и инфраструктура Бразилии оставались неразвитыми. Из-за этого кратковременная попытка либерализовать внешнюю торговлю опять вызвала валютный кризис. Стало очевидно, что единственным способом избежать постоянных валютных и политических кризисов является модернизация экономики [4].

Правительство Бразилии пыталось возобновить поток капитала из США, учреждая совместные с этой страной комиссии для изучения возможностей совместного инвестирования в бразильскую экономику. Результатом работы второй Совместной комиссии Бразилии и США стало учреждение Национального банка экономического развития (первоначальное название Бразильского банка развития) (соответствующий закон был принят 20 июня 1952 г.). Задачей банка должно было стать “создание условий для преодоления препятствий для инвестиций – как государственных, так и

частных, как иностранных, так и национальных, необходимых для обеспечения экономического развития”. Отчет Совместной комиссии показал, что дефицит электроэнергии и слабость транспортной инфраструктуры являются основными препятствиями для индустриального развития страны. С учетом этих выводов первые инвестиции Бразильского банка развития были направлены на реконструкцию портов и железных дорог, расширение сети складов, развитие сельского хозяйства и базовых отраслей промышленности. Надежды на масштабное привлечение инвестиций из США (переориентировавшихся на восстановление Европы (план Маршалла) и на поддержку стран Азии (план Коломбо)) не оправдались, поэтому BNDES должен был опираться на внутренние финансовые ресурсы. Первыми источниками его финансирования стали: 1) специальная надбавка к НДС (действовавшая в течение 15 лет); 2) 4% депозитов Федерального сберегательного банка; 3) 3% ежегодных поступлений в государственный пенсионный фонд [5].

BNDES заключил соглашения о кооперации с аналитическими и научными учреждениями, которые осуществляли для него макроэкономический анализ и разрабатывали методики оценки инвестиционных проектов. В 1950-е годы 60% кредитов Бразильского банка развития были предоставлены секторам энергетики и транспорта, а остальные 40% – другим отраслям, и в первую очередь – бумажной и металлургической промышленности. Уже через несколько лет деятельности банк ощутил нехватку денежных средств вследствие роста инфляции, и его ресурсная база была пополнена за счет создания новых государственных фондов – Федерального фонда электрификации, Федерального железнодорожного фонда и др.

Программа импортозамещающей индустриализации в 1950-х годах в Бразилии принесла свои плоды. В течение 1950–1961 гг. ВВП страны рос со средними темпами свыше 7% в год, а промышленное производство – свыше 9%. Однако политика импортозамещения не сразу дает улучшение платежного баланса, ведь она требует импорта капитальных товаров. Следовательно, ценой быстрой индустриализации в Бразилии 1950-х годов стал рост бюджетного дефицита, дефицита платежного баланса и инфляции в 1960-х годах. В конечном счете, это привело к военному перевороту в 1964 г.

1960-е – переориентация BNDES с инфраструктурных проектов на финансирование промышленности. Военное правительство поставило целью превратить Бразилию в современную страну с капиталистической экономикой. Для этого оно пыталось укротить инфляцию и модернизировать рынок капитала, поощряя прямые инвестиции – как внутренние, так и внешние, а также стимулировало экспорт, периодически проводя девальвацию национальной валюты в соответствии с темпами инфляции.

Для борьбы с инфляцией в этот период осуществлялась политика ограничения кредитования, установления контроля над заработными платами и ограничения денежного предложения. Впрочем, *инфляцию так и не удалось взять под контроль, что, в свою очередь, делало невозможным частное долгосрочное кредитование.*

Из-за этого в конце 1960-х представители крупного бизнеса, особенно из Сан-Паулу, начали требовать от правительства переориентировать деятельность BNDES с инфраструктуры на долгосрочное кредитование промышленных и коммерческих фирм всех секторов. С тех пор долгосрочное кредитование бизнеса практически стало монополией BNDES. В 1964 г. были созданы Фонд финансирования промышленных заводов и машинного оборудования (“FINAME”) (в 1966 г. он стал дочерней компанией BNDES) и Фонд технического и научного развития

(“FUNTEC”). Государственная политика поощряла использование бразильскими предприятиями местных комплектующих. Специальный закон устанавливал их минимальную пропорцию, а BNDES поддерживал эту политику, предлагая преференционные процентные ставки для приобретения местных комплектующих. Фонд “FUNTEC” финансировал образование работников предприятий по техническим специальностям и создание исследовательских центров при университетах и промышленных предприятиях. Один из таких центров — Aerospace Center при Министерстве авиации, ставший научно-техническим фундаментом современной визитной карточки бразильской экономики — авиастроительного гиганта “Embraer”.

В 1960-х годах BNDES начинает вводить косвенное финансирование малых и средних предприятий через банки, выполнявшие роль его финансовых агентов.

В 1971 г. BNDES из государственного агентства был преобразован в государственную компанию [6].

1970-е — начало инвестиционной деятельности Бразильского банка развития в контексте государственной политики развития рынка капитала. 1970-е годы стали декадой бразильского экономического чуда, опиравшегося на государственные инвестиции. Бразилия подверглась значительному удару во время нефтяного шока 1973 г. Первый нефтяной шок за год удвоил стоимость бразильского импорта. Ответом государства на этот вызов стала политика импортозамещения в базовых промышленных отраслях: сталелитейной, алюминиевой, нефтехимической, производства удобрений. Нефтяные шоки вынудили правительство Бразилии — крупного импортера нефти — искать альтернативные источники энергии. При финансовой поддержке BNDES в 1970-х были построены несколько нефтехимических предприятий и металлургических комбинатов, началось строительство двух крупных ГЭС — “Itaipu” и “Tucuruí”. BNDES поддерживал также добывающую отрасль — ключевого экспортера в бразильской экономике — и опять вернулся к поддержке развития транспортной инфраструктуры: за рекордные сроки были построены автомагистрали “Rio Santos” и Трансамазонская. В 1969 г. создана государственная авиастроительная компания “Embraer”. Впервые в Бразилии начали выпускать аэрокосмическое и авиационное оборудование. В 1973 г. бразильский военный режим решил централизовать агрономические исследования и создал Бразильскую корпорацию аграрных исследований — “Embrapa”. Кислые почвы с недостаточным содержанием фосфора и чрезмерным — токсичного алюминия были сбалансированы, и в тропической части Бразилии (серрадо) начали собирать богатые урожаи. Активное участие в этом принял BNDES, который финансировал производство удобрений и почвенных добавок, выращивание саженцев и рассады.

Для реализации масштабной программы импортозамещения Бразильский банк развития нуждался в новых источниках кредитных ресурсов, которыми стали денежные средства фондов социального страхования, что значительно увеличило финансовый потенциал и усилило роль банка развития в экономике страны. В 1974 г. BNDES были переданы в управление денежные средства фондов Программы социальной интеграции (PIS) (социальный фонд работников частного сектора) и Программы сбережений работников государственного сектора (PASEP), которые формировались за счет налога с оборота предприятий. В 1988 г., в соответствии с новой Конституцией, вместо фонда PIS-PASEP создан новый социальный фонд — Фонд помощи работникам (FAT), который также формировался за счет налога с оборота компаний. Конституция предусматривала передачу, по меньшей мере, 40% денежных средств FAT Бразильскому банку развития для инвестиций в проекты, связанные с созданием рабочих

мест и доходов (это положение действует и сегодня). Банк несет ответственность за их эффективное инвестирование согласно поставленной цели, за сохранение денежных средств фонда, принадлежащих работникам, и оплачивает их использование по ставке TJLP (о ней речь пойдет дальше).

В 1974 г. BNDES внедрил финансирование малых и средних предприятий при посредничестве *других банков, которые выполняли роль его финансовых агентов – рассматривали кредитные заявки и несли операционные риски.*

В 1970-х годах Бразильский банк развития начал финансировать предприятия путем их капитализации. В частности, в 1974 г. с этой целью созданы три дочерние структуры банка – “Embramec”, “Fibase” и “Ibrasa”, которые в 1982 г. были объединены в одну – BNDES Participações (BNDESPAR). Паевое финансирование со стороны банка способствовало развитию фондового рынка страны. С самого начала своей деятельности эти подразделения BNDES стали использовать *подход, который теперь считается характерной чертой бразильской модели государственного капитализма, – государственную поддержку и управление предприятиями через владение миноритарными пакетами их акций.* В 1976 г. банк развития ввел Программу стимулирования развития рынка капитала “Просар”, по которой фирмам предоставлялось финансирование при условии осуществления ими открытого размещения их акций [7].

1980-е – деятельность BNDES в период краха политики внешнего финансирования развития. Как и в 1950-х, политика импортозамещения 1970-х годов опять требовала активизации импорта капитальных товаров и повлекла за собой ухудшение платежного баланса. В 1979 г. второй нефтяной шок привел к удвоению цены импорта нефти в Бразилию, а повышение процентных ставок усложнило обслуживание внешнего долга и доступ к новым кредитам. В конечном счете, долговой кризис в Мексике в 1982 г. перекрыл стране доступ к международным рынкам капитала. В этих условиях дочерняя структура Бразильского банка развития – BNDESPAR – спасала компании от банкротства путем конверсии долга в акции.

В 1970-х значительная доля внешних заимствований приходилась на государственные предприятия, и их долги трансформировались в долги государства [9]. Основным проявлением диспропорций в государственном секторе была высокая инфляция, которая в конце 1980-х – начале 1990-х годов измерялась четырехзначными числами. Правительства одно за другим безуспешно воплощали планы борьбы с инфляцией – План Крузадо (1986), План Брессера (1987), План Саммера (1989), которые предусматривали деноминацию национальной валюты, введение контроля за ценами и доходами [10]. В конечном счете, в 1987 г. Бразилия объявила дефолт по внешним обязательствам.

1990-е – Бразильский банк развития как агент рыночных преобразований. Убедившись в тщетности борьбы с проявлениями инфляции, правительство Бразилии встало перед необходимостью реформирования государственного сектора. В 1991 г. Президент Ф. Колор ди Меллу провозгласил Национальную программу разгосударствления. *Моделью бразильской приватизации стала приватизация, которую во второй половине 1980-х годов осуществлял банк развития.* Банк владел контрольными пакетами акций ряда предприятий, которые получил как залог по непогашенным кредитам. Поскольку большинство из этих предприятий продолжали работать с убытками, то банк решил продать свои пакеты их акций на открытых аукционах. *В 1990 г. BNDES стал агентом правительства в проведении приватизации государственных предприятий.*

В 1994 г. под руководством нового Министра финансов Ф. Кардозу, ставшего Президентом в 1995 г., наконец реализована успешная программа борьбы с инфляцией, которая предусматривала фискальную экономию и жесткую монетарную политику — “План реала”. *Под руководством BNDES был приватизирован ряд предприятий металлургической, энергетической и нефтехимической отраслей, а также портов, автомагистралей и телекоммуникаций.* BNDES предоставлял приватизированным предприятиям кредитную поддержку для модернизации. На то время организованное банком развития открытое размещение акций флагмана бразильской промышленности — компании “Petrobras” — было крупнейшим по объему IPO в Бразилии и третьей по величине операцией на рынке капиталов в Латинской Америке.

2000-е годы — Бразильский банк развития как проводник интернационализации бразильского бизнеса. В конце 1990-х годов BNDES активизировал программы поддержки экспорта. В частности, он финансировал экспорт оборудования для ГЭС “Three Gorges Dam” в Китае, а предоставление кредита компании “American Eagle” в размере 1,1 млрд. дол. на приобретение 42 самолетов производства бразильской компании “Embraer” стало на то время крупнейшей финансовой операцией этого банка.

По мнению ученых, изменение идеологии и политики BNDES в 2000-х годах является отражением перехода страны от стратегии и идеологии старого девелопментализма к стратегии и идеологии нового девелопментализма. Старый девелопментализм Бразилии и Латинской Америки базировался на импортозамещающей индустриализации 1950-х — 1970-х годов, должен был помочь им догнать развитые экономики путем защиты промышленного производства на внутреннем рынке, терпимо относился к высоким бюджетным дефицитам и инфляции, пессимистично оценивал возможности и макроэкономические эффекты наращивания экспорта.

В условиях углубления процессов глобализации и укрепления промышленной базы экономик стран Латинской Америки сформировалась стратегия нового девелопментализма. Она предусматривает, *во-первых*, большее внимание к обеспечению макроэкономической стабильности (но при этом центральный банк балансирует между целями низкой инфляции, конкурентоспособного обменного курса и занятости), а *во-вторых*, экспортоориентированную модель развития, при которой государство активно помогает завоеванию национальными производителями мирового рынка. *Если лозунгом неолиберализма было “меньше государства, больше рынка”, то лозунгом нового девелопментализма стало “больше государства, чтобы было больше рынка”* [11].

В годы правления левоцентристских правительств Л. да Силвы (2003–2011) и Д. Русефф (с 2011) масштабы деятельности BNDES значительно выросли. Так, объемы финансирования, предоставленные банком в 2012 г., почти в 9 раз превышают соответствующий показатель за 2003 г. *Характерной особенностью этого периода стала деятельность BNDES по интернационализации бразильского бизнеса.*

BNDES способствует выращиванию “национальных чемпионов”, то есть фирм, которые смогут конкурировать с крупнейшими ТНК на глобальных рынках. Фактически это означает, что BNDES выступает банком с полным циклом обслуживания для крупнейших бразильских транснациональных фирм, финансируя почти любую деятельность, являющуюся частью стратегии такой фирмы. Наиболее показательным в этом смысле стало кредитование BNDES гигантских компаний (таких,

как производитель мяса “JBS-Friboi”, – теперь крупнейшая в мире компания по-добной специализации) для поглощения иностранных конкурентов. Кроме того, BNDES организовал слияние деревообрабатывающей компании “Aracruz” с компанией “Votorantim Papel e Cellulose”, которое позволило создать новый гигант “Fibria”. Банк развития открыл также крупные кредитные линии иностранным правительствам для приобретения бразильских товаров и услуг [12, с. 9].

Финансовая поддержка Бразильским банком развития внешней экспансии “национальных чемпионов” становится предметом международных судебных процессов. Так, канадская компания “Bombardier” подала в ВТО жалобу на Бразилию и бразильскую авиастроительную компанию “Embraer” в связи с тем, что последняя конкурировала с первой, получая льготные кредиты от BNDES. В 2000 г. ВТО приняла решение в пользу “Bombardier”, обязав “Embraer” отказаться от кредитов этого банка. Бразилия подала встречный иск, предоставив доказательства того, что правительство Канады поддерживало “Bombardier” при помощи похожих механизмов. Бразилия выиграла дело, и обеим странам было позволено поддерживать своих авиастроителей [13].

Сегодня BNDES кредитует также сделки по концессии крупных аэропортов, финансирует строительство стадионов для чемпионата мира по футболу 2014 г. и проекты, связанные с углублением южноамериканской экономической интеграции [12, с. 10].

Правовые основы деятельности и структура Бразильского банка развития. *BNDES* был учрежден как *государственное агентство*, а в 1971 г. преобразован в *государственную компанию*, действующую согласно частному праву (state-owned company under private law). Это придало ему большей гибкости в проведении политики привлечения и инвестирования денежных средств благодаря меньшему политическому вмешательству [14].

В начале 1980 г. полное название Бразильского банка развития было изменено с Национальный банк экономического развития на Национальный банк экономического и социального развития (BNDES), поскольку ему было поручено финансирование социальных программ.

Банк находится в ведении Министерства развития, промышленности и внешней торговли. В соответствии со ст. 3 Устава BNDES, он “является основным инструментом для реализации инвестиционной политики федерального правительства” [15]. Высшим руководящим органом банка является Консультативный совет, в состав которого входят: 1) 10 членов, назначаемых министрами (четверо из них назначаются, соответственно, Министром планирования, бюджета и управления, Министром труда и занятости, Министром финансов и Министром внешних дел, а остальные – Министром развития, промышленности и внешней торговли), а их кандидатуры утверждает Президент Республики; из их числа избирается Председатель Консультативного совета; 2) представитель работников BNDES, который избирается коллегами прямым голосованием; 3) президент BNDES, который одновременно является Вице-председателем Консультативного совета. Члены Консультативного совета избираются на 3 года с возможностью избрания на повторный срок. Исполнительным руководящим органом BNDES является Совет директоров, состоящий из президента, вице-президента и 7 директоров. Все они назначаются Президентом Республики и увольняются по его единоличному решению [15].

В состав группы BNDES входят 4 компании: собственно Бразильский банк развития (BNDES) и 4 его дочерние структуры – “FINAME” (Специальное агентство

промышленного финансирования), занимающаяся финансированием производства, покупки и продажи машин и оборудования; BNDESPAR, специализирующаяся на предоставлении паевого финансирования; BNDES Limited, UK, занимающаяся поддержкой бразильских предприятий за границей; EXIM Brazil, которая кредитует внешнеторговые операции, предоставляет государственные гарантии по экспортным кредитам и осуществляет страхование экспортных кредитов.

Источники финансирования Бразильского банка развития. До начала глобального финансово-экономического кризиса основными источниками финансирования BNDES были денежные средства социальных фондов – сначала PIS-PASEP, а затем FAT. Как видим на рисунке 1, в 2006 г. в структуре пассивов банка 53% занимали денежные средства фонда FAT и 13,7% – фонда PIS-PASEP. Капитал банка составлял 10,2% пассивов. Но после кризиса 2008 г. его основным финансовым ресурсом стали денежные средства Национального казначейства (52,6% в 2012 г.). Денежные средства социальных фондов формировали около 27% пассивов, капитал – 7,3% и международные заимствования – лишь 4,6%.

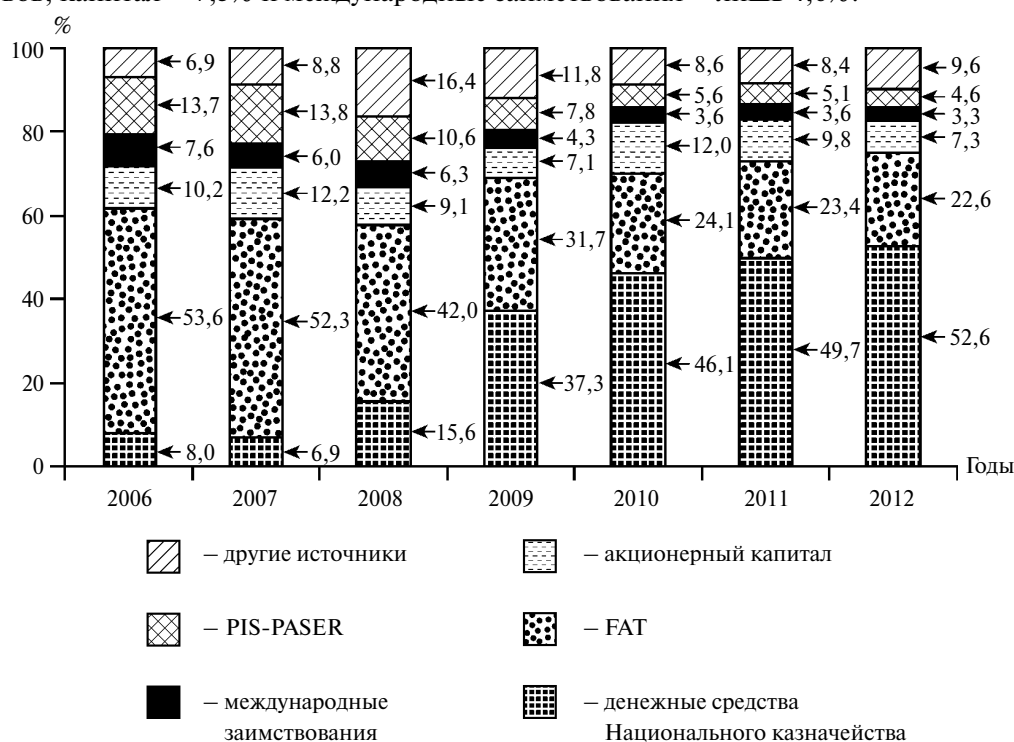


Рис. 1. Структура пассивов BNDES в 2006–2012 гг.

Источник: BNDES. Brazilian Development bank. Institutional presentation [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.slideshare.net/bndes/institutional-presentation-bndes-english>.

Таким образом, *Бразильский банк развития пользуется огромными преимуществами в доступе к сбережениям населения, уплачивая по ним процентные ставки, более низкие, чем рыночные.* Согласно законодательству, 40% поступлений в фонд FAT передаются BNDES на неопределенный срок (остальные 60% этого фонда используются для страховых выплат на случай безработицы). За эти денежные средства банк уплачивает фонду TJLP – долгосрочную процентную ставку, которую ежеквартально устанавливает высший орган регулирования национальной финансовой системы – Национальный монетарный совет, в состав которого входят Ми-

нистр финансов, Министр планирования, бюджетов и администрирования и президент Центрального банка Бразилии [16]. Эта ставка намного ниже, чем SELIC, по которой этот банк предоставляет кредиты банкам, хотя разница между ними сужается. В 1995 г., когда был введен План реала, SELIC составляла 87% годовых, а TJLP – 25% [12, с. 15], тогда как в июле 2013 г. – соответственно, 8,5% и 5%. Иначе говоря, размер субсидий BNDES сузился с 62% до 3,5%.

С 2008 г. большинство фондирования Бразильского банка развития – это денежные средства Национального казначейства, предоставляемые ему в рамках антикризисных программ, поэтому такое финансирование становится еще дешевле. В то же время банк позиционируется как один из наиболее успешных банков развития, поскольку в выражении денежных потоков денежные средства, использованные банком в 2012 г., на 77,4% состояли из чистых доходов от его финансовых операций и лишь на 15,6% – из денежных средств Национального казначейства [17].

Операции BNDES по финансированию экономического развития. Основной показатель, используемый для планирования и оценки финансовых операций BNDES, – объемы долгового и паевого финансирования (disbursement), предоставленные банком за определенный период.

На рисунке 2 продемонстрирована динамика этого показателя в долларовом эквиваленте.

В 2011 г. на Бразильский банк развития приходилось 20,5% кредитного портфеля банковской системы страны, на другие государственные банки – 23,2% и на частные банки – 56,4%.

Млрд. дол.

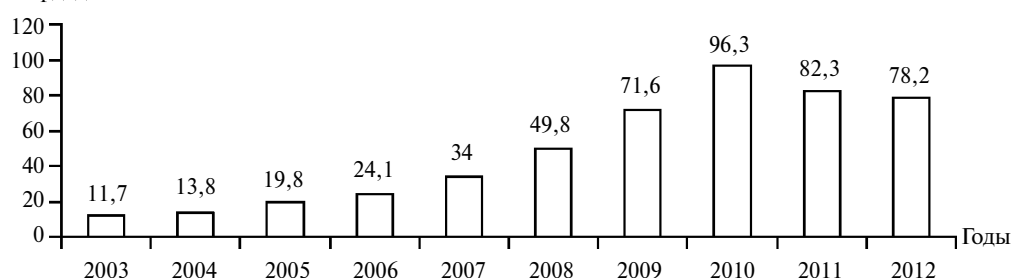


Рис. 2. Общая сумма финансирования, предоставленная BNDES экономике, в долларовом эквиваленте (млрд. дол.)

Источник: BNDES. Brazilian Development bank. Institutional presentation [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.slideshare.net/bndes/institutional-presentation-bndes-english>.

Впрочем, наиболее выразительным показателем, характеризующим роль BNDES в экономике Бразилии, является его доля в долгосрочных кредитах (со сроком погашения свыше 3 лет): *он предоставляет 2/3 таких кредитов; еще около 15% их приходится на другие государственные банки и только около 13% – на другие банки (рис. 3).*

Что касается отраслевой структуры финансирования, предоставленного банком развития, то на современном этапе от 30 до 50% его объемов получает промышленность, а от 30 до 40% – инфраструктура. При этом за последнее десятилетие снизилась доля аграрного сектора (с 14 до 7%) и постоянно возрастает доля торговли (с 7% у 2002 г. до 28% в 2012 г.) (рис. 4).

Компании-реципиенты финансирования BNDES могут контролироваться даже иностранцами. Главное – чтобы они были зарегистрированы в Бразилии и

имели штаб-квартиры и органы управления на ее территории. Тем самым государство способствует отказу компаний, оперирующих национальными активами, от оффшорной прописки [18].

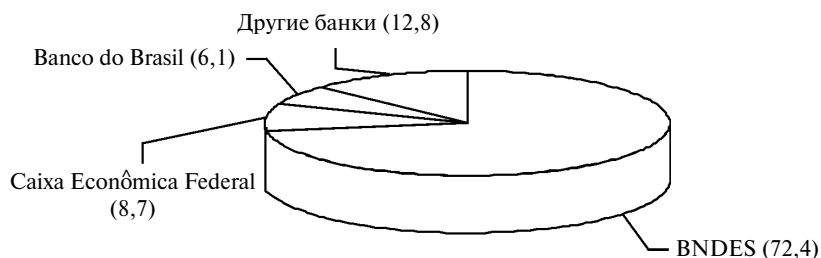


Рис. 3. Доля BNDES в долгосрочном (свыше 3 лет) кредитовании (% общей суммы выданных кредитов) по состоянию на конец 2011 г.

Источник: The prospects for the Brazilian Economy, development policies, long-term financing and the role of BNDES. — May. — 2012.

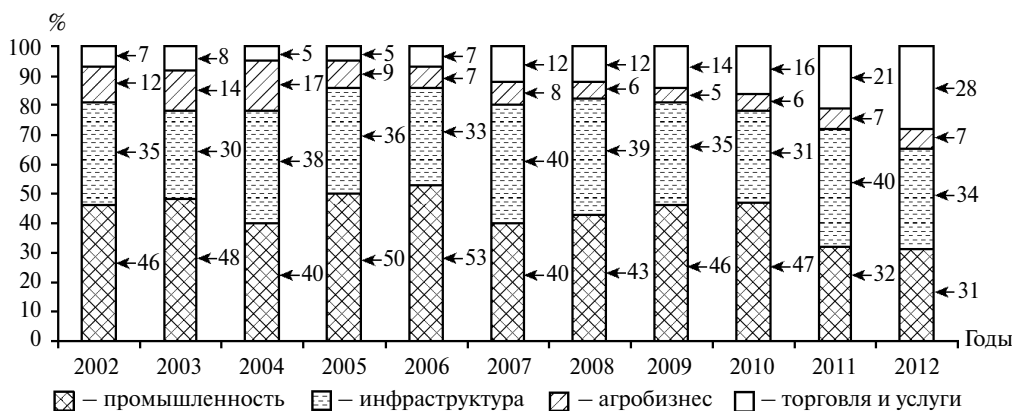


Рис. 4. Отраслевая структура финансирования, предоставленного BNDES экономике (%)

Источник: BNDES. Institutional presentation. — July. — 2013.

BNDES осуществляет две группы операций — прямые и косвенные: первые из них — непосредственно, а косвенные — при посредничестве аккредитованных финансовых институтов, когда банк предоставляет денежные средства этим учреждениям, а они, в свою очередь, — клиенту (табл.). В структуре финансирования, представленного BNDES в течение 2000–2012 гг., доля прямых операций колебалась в пределах от 39% в 2011 г. до 58% в 2002 г., а в 2012 г. — составила 46% [17].

Стратегия поведения BNDES на рынке капиталов включает три составляющие: приобретение миноритарных пакетов акций компаний, временный характер вложений и поощрение компаний к привлечению денежных средств на фондовом рынке.

Дочерняя структура банка развития BNDESPAR, занимающаяся операциями на рынке капиталов, поддерживает компании на всех стадиях их развития. Для компаний, находящихся на этапе создания, существует фонд семенного капитала CRIATES. Стартапам BNDESPAR предоставляет венчурный капитал. Инвестиции в компании, находящиеся на этапе становления, осуществляются путем вложений банка развития в фонды прямых инвестиций.

Таким образом, BNDES через свою дочернюю структуру BNDESPAR способствует развитию рынка капитала, во-первых, выступая маркетмейкером, а во-вторых, вкладывая денежные средства в акции перспективных компаний при условии открытого размещения ими своих акций.

Типы операций BNDES *

Типы операций	Финансовые продукты	Характеристики
Прямые	BNDES FINEM	Финансирование предприятий на сумму не менее 10 млн. бразильских реалов
	BNDES Credit limit	Кредиты клиентам с безупречной кредитной историей
	Подписка на облигации и другие ценные бумаги	Приобретение миноритарных пакетов акций и конвертируемых долговых обязательств
	Проектное финансирование	Финансирование, дополненное денежными потоками от проекта
	Поручительства и гарантии	Использование в крупных проектах
	BNDES Bridge Loans	Промежуточные кредиты до получения основного финансирования на начальном этапе долгосрочных операций
	BNDES Exim Post-shipment	Финансирование экспорта внутренних товаров и услуг
Косвенные	BNDES Automatic	Финансирование на сумму до 20 млн. бразильских реалов для микро-, малых, средних и не очень крупных компаний и на сумму до 10 млн. бразильских реалов – для крупных компаний
	BNDES FINAME	Финансирование производства и продажи машин и оборудования
	BNDES FINAME Agriculture	Финансирование производства и продажи сельскохозяйственных машин и оборудования
	BNDES FINAME Leasing	Коммерческий лизинг машин и оборудования
	BNDES Exim Pre-shipment	Финансирование производства товаров и услуг, предназначенных для экспорта
	BNDES Exim	Финансирование производства и продажи товаров и услуг на экспорт
	BNDES Card	Автоматически возобновляемый кредит для приобретения товаров, сырья и услуг

* Источник: BNDES Annual Report. – 2011. – P. 20 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/RelAnual/ra2011/relatorio_anual2011_full.pdf.

В структуре инвестиционного портфеля банка в 2012 г. наибольшую долю занимают ценные бумаги предприятий нефтегазовой промышленности (30,6%), на втором месте – добывающая промышленность (22,8%) и на третьем – энергетика (13,7%) [17].

Практически 2/3 финансирования BNDES приходится на крупные предприятия. При этом по состоянию на середину 2012 г. 39% совокупного кредитного портфеля BNDES были предоставлены 5 заемщикам и еще 28% – следующим 50 крупнейшим заемщикам, что свидетельствует об очень высокой концентрации финансирования. 80% стоимости акций в портфеле BNDES – это акции государственных или де-факто контролируемых государством фирм (таких, как нефтяная компания “Petrobras”

и горнодобывающая “Vale”). Банку развития принадлежат также крупные пакеты акций фирм, которые считаются частными (в том числе 30,4% – “Fibria”, 20,25% – целлюлозно-бумажной компании “Klabin”, 17,3% – “JBS-Friboi”, 13,9% – “Marfrig”, 12,2% – “America Latina Logística” (транспортная инфраструктура)) [12]. В 2013 г. “Moody’s” на 2 пункта снизило рейтинги BNDES и государственного сберегательного банка “Caixa Econômica Federal” в силу чрезмерной концентрации их кредитов у крупнейших заемщиков [19].

Доля проблемных кредитов в BNDES с 2002 г. не поднималась выше 3,1%, а в 2012 г. составляла всего 0,06%, тогда как в среднем по финансовой системе Бразилии – 3,6%.

Оценка результативности работы BNDES и уроки для Украины. Во время последнего глобального финансово-экономического кризиса оценка мировым экспертным сообществом и политиками перспективности моделей экономического развития стран БРИК и ряда других экономик с формирующимися рынками резко изменилась к лучшему. Было найдено оправдание для просвещенного авторитаризма Пекинского консенсуса, осуществлена переоценка перспектив государственного капитализма, особенно после того, как в 2011 г. в числе 10 компаний мира, крупнейших по объемам оборота, в рейтинге журнала “Fortune” оказались 4 государственные компании – 3 китайские (“Sinopet Group”, “China National Petroleum Corporation”, “State Grid”) и 1 японская (“Japan Post Holdings”) [22]. Во Франции социалистическое правительство Ф. Олланда осенью 2012 г. приняло решение о создании Публичного инвестиционного банка. С 2007 г. в Конгрессе США разрабатываются проекты закона о национальном инфраструктурном банке. В Великобритании в 2012 г. создан государственный публичный Банк зеленых инвестиций, который будет инвестировать собственный капитал и привлекать частные инвестиции в “зеленую экономику”: в получение энергии из возобновляемых источников, переработку мусора, энергоэффективность [20]. В этой стране опубликован также ряд исследований, где обосновывается целесообразность создания государственного инвестиционного банка, а эффективность работы Бразильского банка развития получила высокую оценку [21].

В специальном исследовании, посвященном государственному капитализму (2011 г.), эксперты журнала “The Economist” раскрывают такие его достижения:

- решение инфраструктурных задач как первого поколения (транспортная инфраструктура, электростанции), так и второго (создание информационных сетей и выполнение повышенных экологических стандартов, развитие добычи электроэнергии из возобновляемых источников) (Китай является крупнейшим экспортером солнечных батарей; Бразилия имеет наивысшую среди крупных экономик долю возобновляемых источников в производстве электроэнергии);
- выращивание “национальных чемпионов”, способных конкурировать на глобальном уровне;
- содействие заимствованию лучшего опыта развитых стран.

“Национальные чемпионы” являются наилучшими “машинами по обучению” в корпоративном мире. Во-первых, самые передовые знания нужны для их выращивания. Во-вторых, когда эти предприятия уже функционируют, процесс обучения продолжается благодаря листингу на зарубежных фондовых биржах (который предусматривает оценку компании наилучшими банкирами и аналитиками) или через поглощение зарубежных компаний при помощи государ-

ственной финансовой и технической поддержки (которое дает доступ к уникальным знаниям и технологиям) [23]. Особенно эффективной в этом смысле оказывается бразильская модель государственного капитализма, которую С. Лаззарини и А. Мусаккио называют “Левиафан как миноритарный инвестор” [24].

BNDES – один из ключевых институтов и даже создателей бразильской модели государственного капитализма. За 60 лет своей деятельности он не раз переживал изменение приоритетов во внешней и внутренней экономической политике. Оценка последствий деятельности этого института для экономической системы Бразилии представляется не менее противоречивой, чем оценка государственного вмешательства в любую другую сферу экономики.

Банк развития как надежный источник финансирования инфраструктурных проектов. Кажется невероятным, что в стране с одним из наиболее крупных и успешных банков развития состояние инфраструктуры является крайне неудовлетворительным. Как уже было показано, BNDES начинал свою деятельность с крупных инфраструктурных проектов – таких, как строительство автомагистралей, железных дорог и дамб. Но уже с 1960-х годов он переориентировался на кредитование промышленности, что позволяло Бразилии получить прибыли от ее богатейших запасов природных ресурсов. Сегодня по качеству инфраструктуры Всемирный экономический форум ставит Бразилию на 114-е место среди 148 стран. По оценкам McKinsey Global Institute, общая стоимость бразильской инфраструктуры составляет 16% ВВП – при том, что в других крупных экономиках этот показатель достигает 71% (без учета крайних Бразилии и Японии) (рис. 5).

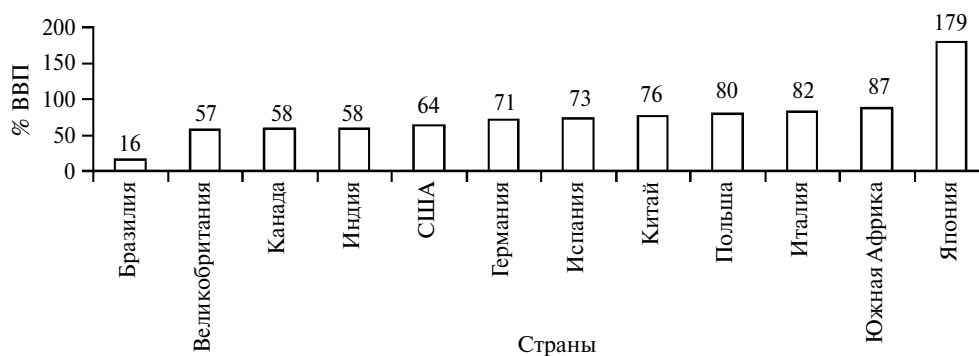


Рис. 5. Стоимость запасов инфраструктуры (% ВВП)

Источник: Infrastructure productivity: How to save \$1 trillion a year. McKinsey Global Institute. – January. – 2013. – P. 13.

Ежегодно на инвестиции в инфраструктуру государством и частным сектором Бразилии расходуется лишь 15% ВВП, тогда как за долгосрочный период в среднем в мире такой показатель составляет 3,8% [8].

Не демонстрирует Бразилия особых успехов и по показателю отношения валовых инвестиций к ВВП (рис. 6).

Для некоторых крупных компаний страны дефицит инфраструктуры не является проблемой. Одна из крупнейших горнодобывающих компаний “Vale” имеет собственные железные дороги и является акционером сети железных дорог “MRS Logística’s” на юге Бразилии. Но эти железные дороги могут использоваться лишь их собственниками. В целом в Бразилии 60% грузов перевозят автомобильным транспортом и только 20% – железными дорогами. Средний возраст грузовиков составляет 14 лет. Бразилия имеет третью в мире по протяженности сеть авто-

дорог, но из них заасфальтировано лишь 12%. Когда грузовики добираются до портов, они сначала стоят в длиннейших заторах, а затем очень долго ждут отгрузки товаров в государственных портах. Чтобы ускорить процесс отгрузки и отправки кораблей, фирмы уплачивают дополнительные денежные средства, которые публичным компаниям очень трудно объяснить акционерам в официальной финансовой отчетности [25].

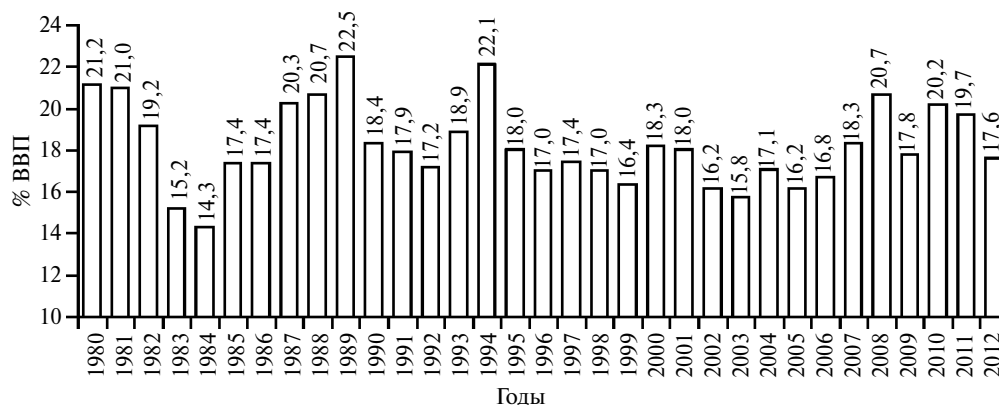


Рис. 6. Валовые инвестиции (% ВВП) в Бразилии в 1980–2012 гг.

Источник: World economic outlook database.

В 2007 г. Президент Л. да Силва положил начало масштабной программе развития инфраструктуры – Программе ускорения роста (РАС – аббревиатура от португальского Programa de Aceleração do Crescimento), воплощать которую продолжает теперешний Президент Д. Русефф. BNDES должен прокредитовать 70% затрат на соответствующие проекты. Но тендеры на реализацию инфраструктурных проектов в рамках этой программы один за другим срываются из-за крайне невыгодных условий, которые государство предлагает частным инвесторам. В этой связи шутят, что левоцентристское правительство Русефф настолько не доверяет частному сектору, что хочет изобрести новый тип экономической системы – бесприбыльный капитализм. “Financial Times” прогнозирует, что начало реализации инфраструктурных проектов отложится до 2015 г., они не будут завершены до 2020 г., а следовательно – бразильской экономике грозит “утраченное десятилетие” [26].

Банк развития как институт выращивания предприятий – “национальных чемпионов”. Финансовая и техническая поддержка со стороны банка развития действительно способствовала появлению в Бразилии предприятий – мировых лидеров в своих отраслях, в числе которых – горнодобывающая компания “Vale”, являющаяся мировым лидером по добыче железной руды, государственная нефтяная компания “Petrobras”, третья в мире по объемам производства региональных самолетов компания “Embraer”, крупнейший в мире производитель говядины, ягнятины и птицы “JBS-Friboi”, мировой лидер в производстве целлюлозы компания “Fibria”. Как уже было показано, банк развития финансировал научно-исследовательские разработки, модернизацию предприятий и завоевание ими лидирующих позиций в мире путем экспортного кредитования и кредитования поглощений. Впрочем, необходимо отметить, что история успеха большинства из этих “национальных чемпионов” начинается именно с 1990-х годов, после их приватизации, успешно организованной банком развития, и либерализации, которая под протекцией государства открыла им доступ на внешние рынки. При этом BNDES

остаётся держателем миноритарных пакетов акций и золотых акций стратегически важных предприятий, продолжая реализовать через них государственную политику, в частности – в отношении выбора национальных поставщиков.

Банк развития как создатель и распространитель культуры долгосрочного финансирования. Он является институтом доверия в денежно-кредитной сфере, который компенсирует такой “провал рынка”, как дефицит долгосрочного финансирования.

Историк экономики, представитель австрийской экономической школы А. Гершенкрон, изучая роль банков в догоняющей индустриализации континентальной Европы, доказывает, что в XIX в. французский банк “Credit Mobilier”, который одним из первых начал кредитовать масштабные промышленные проекты (такие, как строительство железных дорог, каналов и портов, открытие угольных шахт, строительство фабрик) и модернизацию городов, способствовал распространению в Европе культуры долгосрочного финансирования. По словам ученого, основатели “Credit Mobilier” братья Перейра – пылкие поклонники Сен-Симона – считали свое учреждение “банком, предназначенным для более высокой цели”, а самих себя – скорее “миссионерами”, чем банкирами. Конкуренция “Credit Mobilier” и подобных ему банков нового поколения, кредитовавших промышленность, вынудила старые банки отойти от ограничения операций размещением государственных займов и кредитованием внешней торговли. В частности, Ротшильды, чтобы не дать Перейра создать австрийский банк “Creditanstalt”, сами создали банк, предназначенный для финансирования строительства железных дорог и индустриализации страны [27].

Можно ли утверждать о выполнении подобной роли Бразильским банком развития в XX и XXI вв.? Или, наоборот, он вытеснил другие финансовые учреждения из сегмента долгосрочного финансирования?

Почти с самого начала государственную политику индустриализации в Бразилии сопровождала высокая инфляция. Впрочем, в середине 1960-х весь мир еще не привык просчитывать инфляционные последствия государственного стимулирования. Высокая инфляция, низкий уровень национальных сбережений и государственная мобилизация сбережений через разнообразные государственные фонды повлекли за собой устойчивое сохранение высоких процентных ставок, что, в свою очередь, делало невозможным внутреннее рыночное долгосрочное кредитование. Индустриализация в стране происходила под руководством государства, в силу чего государство осуществляло также финансовое ее обеспечение. *При этом банк развития сочетал профессиональный подход к отбору проектов и реализацию государственной промышленной политики.*

По нашему мнению, эффект вытеснения имеет место на современном этапе, когда прибыльные промышленные гиганты замещают самофинансирование льготным кредитованием за счет денежных средств, предназначенных для социальных целей. Сегодня BNDES нередко ставят в пример как один из самых прибыльных банков развития. Однако ресурсы, полученные на нерыночных условиях, банк предоставляет успешным частным предприятиям, которые имеют достаточно собственных денежных средств, а также могут успешно привлекать денежные средства на финансовых рынках. Свидетельствами тому, что дешевое кредитование банка развития не пополняет дефицит кредитов в экономике, а замещает другие источники как более выгодная альтернатива, являются стагнирующая динамика отношения валово-

вых инвестиций к ВВП в Бразилии (см. рис. 6) и рост доли торговли в отраслевой структуре финансирования, предоставленного BNDES, с 5% в 2005 г. до 28% в 2012 г. (см. рис. 4). Таким образом, “болезнь роста” Бразильского банка развития стала “погоня за прибылью” — рост “нерыночности” его пассивов и “рыночности” его активов, который противоречит сущности банка развития как института. Создав промышленные гиганты, использующие природные богатства страны, банк развития не желает их “отпускать”, или они не желают отказываться от финансовых преференций.

Что касается распространения культуры долгосрочного финансирования, то BNDES делает это, привлекая к кредитованию малого и среднего бизнеса коммерческие банки через систему агентских отношений (см. табл., косвенные операции). BNDES разработал целый ряд инновационных технических процедур для подобного кредитования — такие, как использование кредитных карточек для микро-, малого и среднего бизнеса. Впрочем, существует точка зрения, что банк тем самым избегается от чрезмерных рисков, связанных с кредитованием малого бизнеса. В конечном счете, трудно переоценить роль Бразильского банка развития как института развития рынка капитала. Предоставляя компаниям техническую и финансовую поддержку, принимая участие в их приватизации, BNDES стимулирует каждую из них к публичным размещениям ценных бумаг, а также выступает маркетмейкером на финансовых рынках.

Социальные эффекты от деятельности BNDES. Строительство и функционирование промышленных гигантов оплачивались за счет денежных средств социальных фондов. В условиях дефицита сбережений и периодических кризисов, связанных с внешним финансированием, перераспределение, которое давало возможность создать промышленную базу страны — основу благосостояния ее граждан, было оправданным. Впрочем, индустриализация в Бразилии сопровождалась накоплением социальных диспропорций. По степени экономического неравенства эта страна уже много лет подряд является одним из мировых лидеров. По данным Всемирного банка, в 1982 г. в Бразилии коэффициент Джини по доходам составлял 58,4 и за 27 лет (до 2009 г.) снизился лишь до 54,7 — это 4-е место после Южной Африки (63,1), Гондураса (57) и Колумбии (56,7) [28]. Согласно данным ЦРУ США, в 2012 г. этот показатель был на уровне 51,9. И это — при том, что среднестатистический бразилец отдает государству 40,5% своих доходов [29]. Свыше половины всех социальных расходов бюджета составляют пенсии бывших работников государственного сектора, то есть большинство социальных пособий получают относительно состоятельные граждане; 2/5 бразильцев не охвачены государственной системой здравоохранения. Таким образом, сама по себе управляемая государством индустриализация за счет денежных средств социальных фондов не способствовала преодолению социальных проблем.

В 2003 г. Президент Л. да Силва, воспользовавшись бумом на рынках сырья, учредил самую масштабную в мире инновационную программу социальных денежных трансфертов “Bolsa Família” (по ее условиям бедные семьи получали денежные средства от государства, обязуясь отдавать детей в школу и проходить с ними медосмотры и вакцинацию), которая охватила почти 50 млн. чел. (около 26% граждан страны), а также программу льготного кредитования населения государственным сберегательным банком “Caixa Econômica Federal” на приобретение жилья, мебели и бытовой техники [30]. В значительной степени благодаря этим програм-

мам уровень бедности в Бразилии (процент населения, проживающего за национальной чертой бедности) снизился с 30,8% в 2005 г. до 21,4% в 2009 г. [31]. Коэффициент Джини, хоть и остается очень высоким, достиг своего пятидесятилетнего минимума.

И все же после таких достижений миллионы бразильцев в июне 2013 г. вышли на улицы с протестами против высоких цен и налогов, низкого качества коммунальных услуг, коррумпированности политиков и огромных расходов на спортивную инфраструктуру в условиях чрезвычайно низкого качества остальной инфраструктуры страны. *Таким образом, негативными социальными эффектами от деятельности BNDES стали усиление общественного неравенства вследствие использования денежных средств социальных фондов для льготного кредитования прибыльных предприятий и дефицит инвестиций в инфраструктуру, в том числе и социальную (в ее самом широком смысле).* Сегодня все больше экспертов начинают считать, что подъем бразильской экономики в последнем десятилетии обязан скорее буму на рынках сырья и отложенным эффектам экономической стабилизации, приватизации и либерализации 1990-х, чем преимуществам модели государственного капитализма. Замедление темпов экономического роста в Китае сразу отрицательно сказалось на ситуации в Бразилии.

Монетарное стимулирование экономики Украины с 1999 г. осуществлялось сначала путем курсовой поддержки экспортоориентированных отраслей промышленности, затем — за счет толерантной политики в отношении валютного кредитования населения; в 2012–2013 гг. (когда эффективность курсовых механизмов стимулирования снизилась, а в случае с кредитованием населения их стало невозможно использовать) происходило стимулирование потребления, но уже через усиление кредитования правительства. В структуре банковского кредитования нефинансовых корпораций доля перерабатывающей промышленности упала с 31,2% в 2000 г. до 21% в августе 2013 г., тогда как суммарная доля торговли и операций с недвижимым имуществом, аренды и инжиниринга выросла с 45,2% в 2000 г. до 52,8% в августе 2013 г. Правительство, парламент и НБУ прибегают к рыночным, регуляторным, административным и вербальным мерам, чтобы предотвратить перетекание денежной эмиссии на валютный рынок. Банковская система Украины все еще находится в состоянии делевериджа после запрета валютного кредитования населения и пока в большинстве случаев переориентируется на финансирование текущих расходов бюджета, сверхприбыльное cash-кредитование и карточное кредитование, которыми компенсирует неполное использование достаточно дорогих пассивов, а также кредитование предприятий, связанных с банками. Все это свидетельствует о необходимости приложения усилий государства к направлению сбережений на продуктивные цели.

Как показывает опыт BNDES, один из обязательных принципов работы банка развития — *соответствие уровней “рыночности” его пассивов и активов.* “Нерыночному” характеру части пассивов (бюджетного и эмиссионного происхождения) должен соответствовать “нерыночный” характер их использования — на инфраструктурные проекты общегосударственного значения и производство (предоставление) тех видов продукции (услуг), которые обеспечивают скорейший социальный эффект. Параллельно банк развития может активнее привлекать денежные средства на финансовых рынках, инвестировать их в прибыльные проекты и обеспечивать поддержку промышленных “национальных чем-

пионов”. Совместно-разделенная природа банка развития проявляется в его двойственной природе как банкира, с его профессиональным подходом, и инструмента государственной промышленной политики. Обе эти его стороны несут в себе как выгоды, так и угрозы для целей развития, а их баланс придется постоянно корректировать.

Список использованной литературы

1. *Кругман П.* Выход из кризиса есть! ; [пер. с англ. Ю. Гольдберга]. — М. : Азбука Бизнес, Азбука-Аттикус, 2013. — 320 с.
2. *Frank R. Druckenmiller: Fed robbing poor to pay rich* [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.cnn.com/id/101046937>.
3. *Гец В.М., Гриценко А.А.* Выход из кризиса (Размышления над актуальным в связи с прочитанным) // Экономика Украины. — 2013. — № 6. — С. 4–19.
4. *Brazil: A Country Study.* Washington: GPO for the Library of Congress. — 1997 [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://countrystudies.us/brazil/>.
5. BNDES – Fifty Years of Development. Офіційний веб-сайт BNDES [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_50s.pdf.
6. BNDES – Fifty Years of Development. Офіційний веб-сайт BNDES [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_60s.pdf.
7. BNDES – Fifty Years of Development. Офіційний веб-сайт BNDES [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_70s.pdf.
8. *Special report: Brazil* // *The Economist*. — 2013. — September 28 [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.economist.com/news/special-report/21586667-having-come-tantalisingly-close-taking-brazil-has-stalled-helen-joyce-explains>.
9. *Brazil index* [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.mongabay.com/history/brazil/brazil-the_1981-84_period.html.
10. BNDES – Fifty Years of Development. Офіційний веб-сайт BNDES [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_80s.pdf.
11. *Pereira L.C.B.* *Globalization and Competition: Why Some Emergent Countries Succeed while Others Fall Behind.* — New York : Getulio Vargas Foundation, Brazil Published in the United States of America by Cambridge University Press, 2010. — 256 p.
12. *Armijo L.E.* *The Public Bank Trilemma: Brazil’s New Developmentalism and the BNDES.* Draft of July 24, 2013. Prepared for inclusion in Peter Kingstone and Timothy Power, eds. *Democratic Brazil Ascendant*, forthcoming.
13. *Brazil Today. An Encyclopedia of Life in the Republic* ; [Crocitti J.J. (editor), Vallance M.M. (contributing editor)]. Santa Barbara, Calif. : ABC-CLIO. — 2012. — Vol. 1. — P. 425.
14. BNDES. History. Офіційний веб-сайт BNDES [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_en/Institucional/The_BNDES/history.html.
15. *By-Laws Of Banco Nacional De Desenvolvimento Econômico E Social – Bndes.* Офіційний веб-сайт BNDES [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_en/Institucional/The_BNDES/legislation.html.

16. Brazil Long-Term Interest Rate TJLP [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bloomberg.com/quote/BZTJLP:IND>.
17. BNDES. Brazilian Development bank. Institutional presentation. – July. – 2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.slideshare.net/bndes/institutional-presentation-bndes-english>.
18. *Дмитриев В.* ВЭБ покажет еще более впечатляющие результаты, если не отвлекать его на непрофильную деятельность // Коммерсантъ. – 26 июня 2012 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.kommersant.ru/doc/1967036>.
19. *Leahy J.* Brazil: The creaking champions Financial Times. – April 21. – 2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8fbc8b50-a391-11e2-8f9c-00144feabdc0.html#axzz2dNSD7Og5>.
20. Офіційний веб-сайт Банку зелених інвестицій [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.greeninvestmentbank.com/what-we-do/default.html>.
21. *Dolphin T., Nash D.* Investing for the future: Why we need a British Investment Bank Institute for Public Policy Research. – 2012 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.ippr.org/images/media/files/publication/2012/09/investment-future-BIB_Sep2012_9635.pdf.
22. Fortune. Global 500. Annual ranking of the world's largest corporations. – 2011 list. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2011/full_list/.
23. Special report: State capitalism // The Economist. – 2012. – January 21 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.economist.com/node/21542931>.
24. *Musacchio A.G., Lazzarini S.* Leviathan in Business: Varieties of State Capitalism and their Implications for Economic Performance. Preliminary version for discussion. – June 2012 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ssrn.com/abstract=2070942>.
25. Special report: Business and finance in Brazil // The Economist. – 2009. – November 12 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.economist.com/node/14829485>.
26. *Leahy J.* Brazil risks lost decade as it bungles infrastructure boost // Financial Times. – 2013. – September 22 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f2296aa8-2373-11e3-98a1-00144feab7de.html#axzz2iaPVWDq2>.
27. *Gerschenkron A.* Economic backwardness in historical perspective / Economic backwardness in historical perspective, a book of essays. – New York : F. Praeger, 1962. – P. 12, 13, 23.
28. GINI index. World bank [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.GINI?order=wbapi_data_value_2009+wbapi_data_value&sort=desc.
29. *Горбач Д.* Русефобия // Бизнес. – 2013. – № 26. – С. 27.
30. Social security is necessary and globally affordable, says UN. The Gurdian [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.theguardian.com/global-development/poverty-matters/2011/feb/21/social-protection-innovation-un>.
31. Brazil. World development indicators. World bank [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://data.worldbank.org/country/brazil>.

References

1. Krugman P. *Vykhod iz krizisa est'!* [End This Depression Now!]. Moscow, Azbuka Biznes, Azbuka-Attikus, 2013 [in Russian].

2. Frank R. *Druckenmiller: Fed robbing poor to pay rich*, available at: <http://www.cnbc.com/id/101046937>.

3. Heets V.M., Gritsenko A.A. *Vykhod iz krizisa (Razmyshleniya nad aktual'nym v svyazi s prochitannym)* [The way out from a crisis (Reflections about actual things after the reading)]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 2013, No. 6, pp. 4–19 [in Russian].

4. *Brazil: A Country Study*. Washington, GPO for the Library of Congress, 1997, available at: <http://countrystudies.us/brazil/>.

5. BNDES – Fifty Years of Development, available at: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_50s.pdf.

6. BNDES – Fifty Years of Development, available at: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_60s.pdf.

7. BNDES – Fifty Years of Development, available at: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_70s.pdf.

8. Special report: Brazil. *The Economist*, September 28, 2013, available at: <http://www.economist.com/news/special-report/21586667-having-come-tantalisingly-close-taking-brazil-has-stalled-helen-joyce-explains>.

9. Brazil index, available at: http://www.mongabay.com/history/brazil/brazil-the_1981-84_period.html.

10. BNDES – Fifty Years of Development, available at: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/book50years/book_80s.pdf.

11. Pereira L.C.B. *Globalization and Competition: Why Some Emergent Countries Succeed while Others Fall Behind*. New York, Cambridge Univ. Press, 2010.

12. Armijo L.E. *The Public Bank Trilemma: Brazil's New Developmentalism and the BNDES*. In: *Democratic Brazil Ascendant*, edited by P. Kingstone and T. Power (forthcoming).

13. *Brazil Today. An Encyclopedia of Life in the Republic*, edited by Crocitti J.J. and Vallance M.M. Santa Barbara, ABC-CLIO, 2012, Vol. 1.

14. BNDES. History, available at: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_en/Institucional/The_BNDES/history.html.

15. By-Laws of Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, available at: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_en/Institucional/The_BNDES/legislation.html.

16. Brazil Long-Term Interest Rate TJLP, available at: <http://www.bloomberg.com/quote/BZTJLP:IND>.

17. BNDES. Brazilian Development bank. Institutional presentation. July 2013, available at: <http://www.slideshare.net/bndes/institutional-presentation-bndes-english>.

18. Dmitriev V. *VEB pokazhet eshche bolee vpechatlyayushchie rezul'taty, esli ne otvlekat' ego na neprofil'nuyu deyatel'nost'* [WEB will show more amusing results if it will not be drawn away to a nonprofile activity]. *Kommersant – Merchant*, June 26, 2012, available at: <http://www.kommersant.ru/doc/1967036> [in Russian].

19. Leahy J. Brazil: The creaking champions. *Financial Times*, April 21, 2013, available at: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8fbc8b50-a391-11e2-8f9c-00144feabdc0.html#axzz2dNSD7Og5>.

20. *Ofitsiyni veb-sait Banku zelenykh investytsii* [Official web-site of the Green Investment Bank], available at: <http://www.greeninvestmentbank.com/what-we-do/default.html> [in Ukrainian].
21. Dolphin T., Nash D. Investing for the future: Why we need a British Investment Bank Institute for Public Policy Research, 2012, available at: http://www.ippr.org/images/media/files/publication/2012/09/investment-future-BIB_Sep2012_9635.pdf.
22. Fortune. Global 500. Annual ranking of the world's largest corporations. 2011 list., available at: http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2011/full_list/.
23. Special report: State capitalism. *The Economist*, January 21, 2012, available at: <http://www.economist.com/node/21542931>.
24. Musacchio A.G., Lazzarini S. Leviathan in Business: Varieties of State Capitalism and their Implications for Economic Performance. June 2012, available at: <http://ssrn.com/abstract=2070942>.
25. Special report: Business and finance in Brazil. *The Economist*, November 12, 2009, available at: <http://www.economist.com/node/14829485>.
26. Leahy J. Brazil risks lost decade as it bungles infrastructure boost. *Financial Times*, September 22, 2013, available at: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f2296aa8-2373-11e3-98a1-00144feab7de.html#axzz2iaPVWDq2>.
27. Gerschenkron A. Economic backwardness in historical perspective, in: *Economic Backwardness in Historical Perspective, a Book of Essays*. New York, F. Praeger, 1962, pp. 12, 13, 23.
28. GINI index. World bank, available at: http://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.GINI?order=wbapi_data_value_2009+wbapi_data_value&sort=desc.
29. Gorbach D. *Rusefobiya* [Rusephobia]. *Biznes – Business*, 2013, No. 26, p. 27 [in Russian].
30. Social security is necessary and globally affordable, says UN. *The Guardian*, available at: <http://www.theguardian.com/global-development/poverty-matters/2011/feb/21/social-protection-innovation-un>.
31. Brazil. World development indicators. World bank, available at: <http://data.worldbank.org/country/brazil>.

Статья поступила в редакцию 25 октября 2013 г.
