

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ
БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ
Кафедра корпоративных финансов**

Хуан Шэнян

**Влияние глобализации экономики на развитие финансового рынка
Республики Беларусь**

Магистерская диссертация
специальность 1-25 81 04 «Финансы и кредит»

Научный руководитель
кандидат экономических наук,
доцент Н.А. Яковлева

Допущена к защите
«__» _____ 2019 г.
Зав. кафедрой корпоративных финансов
кандидат экономических наук, доцент
_____ И.А.Карачун

Минск, 2019

ОГЛАВЛЕНИЕ

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ.....	4
ВВЕДЕНИЕ.....	6
ГЛАВА 1 ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ И ВЛИЯНИЕ НА НЕГО ГЛОБАЛИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ	8
1.1 Теоретические аспекты функционирования финансового рынка Республики Беларусь	8
1.2 Глобализация, ее сущность и значение для современной экономики	18
1.3 Тенденции развития глобализации, актуальные для экономики и финансового рынка Республики Беларусь	26
ГЛАВА 2 АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ	36
2.1 Тенденции экономического развития Республики Беларусь в условиях глобализации	36
2.2 Динамика развития финансового рынка Беларуси под воздействием глобализационных процессов	45
ГЛАВА 3 ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ	68
3.1 Основные проблемы развития финансового рынка Республики Беларусь в современных условиях	68
3.2 Пути совершенствования функционирования финансового рынка Республики Беларусь в условиях глобализации	74
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	83
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ	89

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Ключевые слова: ФИНАНСЫ, ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК, ГЛОБАЛИЗАЦИЯ, РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ, БАНКОВСКИЙ СЕКТОР, ГЛОБАЛИЗАЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ, СТРАХОВОЙ СЕКТОР, НЕБАНКОВСКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

Цель работы и ее актуальность. Цель исследования – выявить направления воздействия глобализации на финансовый рынок Республики Беларусь. Актуальность темы исследования состоит в необходимости определения направлений развития финансового рынка Республики Беларусь под воздействием глобализационных процессов.

Объектом исследования является финансовый рынок страны.

Предметом исследования явилось развитие экономики и финансового рынка Республики Беларусь под воздействием глобализационных процессов.

В процессе работы были получены следующие результаты: выявлена динамика и тенденции развития финансового рынка Республики Беларусь в условиях глобализации, выделены основные проблемы функционирования финансового рынка; показаны перспективные направления развития финансового рынка.

Новизна полученных результатов заключается в отражении новейших тенденций и проблем развития финансового рынка Республики Беларусь.

Структура магистерской диссертации представлена тремя главами, где раскрываются: теоретические аспекты финансового рынка Республики Беларусь, функционирование финансового рынка Республики Беларусь в условиях глобализации; проблемы и перспективы развития финансового рынка Республики Беларусь.

Полный объем диссертации составляет 95 страниц. Работа содержит 28 рисунков, 7 таблиц, 104 источника.

Автор работы подтверждает, что работа выполнена самостоятельно и приведенный в ней расчетно-аналитический материал правильно и объективно отражает состояние исследуемого процесса, а все заимствованные из литературных и других источников теоретические, методологические положения и концепции сопровождаются ссылками на их авторов.

GENERAL CHARACTERISTIC OF WORK

Keywords: FINANCE, FINANCIAL MARKET, GLOBALIZATION, SECURITIES MARKET, BANKING SECTOR, GLOBALIZATION PROCESSES, INSURANCE SECTOR, NON-BANK FINANCIAL ORGANIZATIONS

Purpose of work and its relevance. A research objective – to reveal the directions of impact of globalization on the financial market of Republic of Belarus. The relevance of a subject of a research consists in need of definition of the directions of development of the financial market of Republic of Belarus as a result of globalization processes.

Object of a research is the financial market of the country.

Object of research was development of economy and the financial market of Republic of Belarus as a result of globalization processes.

In the course of work the following results have been received: dynamics and tendencies of development of the financial market of Republic of Belarus in the conditions of globalization is revealed, the main problems of functioning of the financial market are allocated; the perspective directions of development of the financial market are shown.

The novelty of the received results consists in reflection of the latest tendencies and problems of development of the financial market of Republic of Belarus.

The structure of the master thesis is presented by three chapters where reveal: theoretical aspects of the financial market of Republic of Belarus, functioning of the financial market of Republic of Belarus in the conditions of globalization; problems and prospects of development of the financial market of Republic of Belarus.

The full volume of the thesis is 95 pages. Work contains 28 drawings, 7 tables, 104 sources.

The author of work confirms that work is performed independently and the settlement and analytical material given in her correctly and objectively reflects a condition of the studied process, and all theoretical, methodological provisions and concepts borrowed from literary and other sources are followed by references to their authors.

ВВЕДЕНИЕ

Тенденции глобализации в мировой экономике набирают силу. Все чаще в научной литературе встречается мнение о формировании единой «глобализированной» мировой экономики, функционирующей как единый организм. Усиливается взаимозависимость национальных экономик и интеграционных объединений, укрупняются рынки товаров, услуг и факторов производства, упрощается движение капитала. Одновременно растет и уязвимость малых экономик к воздействию глобализационных процессов. Успешное социально-экономическое развитие страны в условиях ускорения глобализации требует наличия рациональной и эффективной стратегии, нацеленной на использование имеющихся конкурентных преимуществ и ресурсов. Однако, несмотря на длительный период изучения глобализационных процессов в научной литературе, до настоящего времени не достигнут консенсус в ряде вопросов. Так, нет единого подхода к пониманию сущности и факторов глобализации, ведутся дискуссии о ее преимуществах и недостатках, сильными остаются позиции т.н. «антиглобалистов». Однако глобализация в настоящее время представляет собой свершившееся событие, в связи с чем для Республики Беларусь, обладающей малой открытой экономикой, актуальным является изучение теоретических и практических аспектов глобализации.

Изучение глобализации особенно значимо во взаимосвязи с финансовым рынком страны. В настоящее время Республика Беларусь стремится диверсифицировать внешнеэкономические связи и снизить зависимость от российского рынка. В случае успешной реализации мероприятий, направленных на развитие финансового рынка, страна сможет привлечь зарубежный капитал для технологического переоснащения промышленности и наращивания экспорта товаров и услуг. Существующее состояние финансового рынка Республики Беларусь не позволяет обеспечить потребности субъектов экономики в финансовых ресурсах за счет внутренних источников. Следовательно, существует необходимость поиска перспективных направлений использования преимуществ и возможностей, возникающих в ходе глобализационных процессов, для достижения целей социально-экономического развития Республики Беларусь и развития национального финансового рынка. Всем изложенным выше объясняется актуальность темы диссертационного исследования.

Объект диссертационного исследования – финансовый рынок страны. Предмет диссертационного исследования – развитие экономики и финансового рынка Республики Беларусь под воздействием глобализационных процессов.

Цель диссертационного исследования – выявить направления воздействия глобализации на финансовый рынок Республики Беларусь.

Задачи диссертационного исследования:

- 1) дать общую характеристику финансового рынка Республики Беларусь
- 2) оценить воздействие глобализации на экономику Республики Беларусь в настоящее время;
- 3) оценить состояние финансового рынка Республики Беларусь в условиях глобализации;
- 4) выявить проблемы и перспективы функционирования финансового рынка Республики Беларусь в условиях глобализации.

В ходе выполнения работы были использованы такие методы исследования, как: метод анализа, метод сравнения, метод синтеза, метод дедукции, метод технико-экономических расчетов, системный метод, метод индукции, другие общенаучные и специальные методы. Методологическую базу для проведения исследования составили труды таких белорусских и зарубежных специалистов, как: С.Н. Бабурин, А.М. Байчоров, В.Ю. Бельский, В.С. Воронов, А.С. Губаревич, Ю.А. Данилов, Г.Е. Кобринский, М.М. Ковалев, А.В. Егоров, Б.Н. Паньшин, Н.А. Теплякова, А.О. Тихонов, А.Н. Чумаков, В.И. Ярошевич и др. Так, в монографии С.Н. Бабурина «Глобализация в перспективе устойчивого развития» содержится подробное описание существующих в научной литературе подходов к пониманию сущности глобализации, ее возможных последствий для национальной экономики. Публикация А.С. Губаревича «Глобализация и экономика Беларуси» содержит подробный материал, отражающий перспективные направления использования Республикой Беларусь возможностей для развития в ходе ускорения глобализационных процессов. В монографии В.С. Воронова «Современные финансовые рынки» рассматриваются тенденции построения мировых и региональных финансовых центров на современном этапе, что актуально для развития финансового рынка Республики Беларусь. Теоретические и практические аспекты развития финансового рынка Беларуси рассматриваются также в монографии С.В. Курегяна «Парадигма финансов, финансового рынка».

ГЛАВА 1

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ И ВЛИЯНИЕ НА НЕГО ГЛОБАЛИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ

1.1 Теоретические аспекты функционирования финансового рынка Республики Беларусь

Финансовый рынок крайне важен для развития национальной экономики Республики Беларусь в современных условиях. Финансовый рынок как экономическая категория – это совокупность рыночных экономических отношений и институтов, обеспечивающих функционирование механизма мобилизации и перераспределения финансовых ресурсов между различными субъектами в различных отраслях и на разных рынках. Возникновение финансового рынка связано с процессом движения капитала в различных его формах (рисунок 1.1).

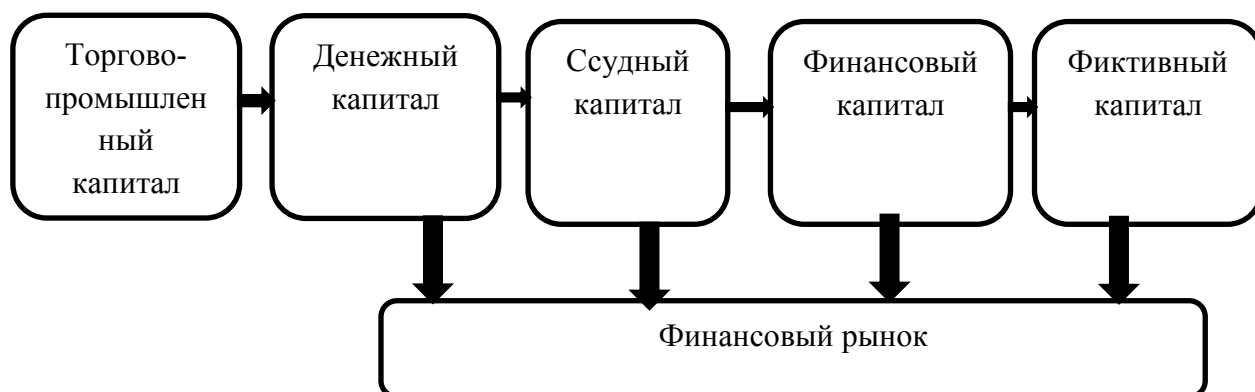


Рисунок 1.1 – Формирование национального финансового рынка

Примечание — Источник: составлен по [77, с. 165]

Торгово-промышленный капитал функционирует в сфере производства в форме долгосрочных производственных активов и создает денежный капитал, который, при его избытке над потребностью производства может превращаться в ссудный капитал. Банки и небанковские специализированные кредитно-финансовые институты аккумулируют ссудный капитал, образуя рынок ссудных капиталов, и используют его для дальнейшего воспроизводства в отраслях народного хозяйства в виде инвестиций в реальный сектор экономики. В результате взаимодействия денежного капитала в форме ссудного капитала, финансовых инвестиций и торгово-промышленного капитала в форме

основного капитала реальных инвестиций образуется финансовый капитал, которому присущи черты как ссудного, так и реального производительного капитала. Дальнейшее использование финансового капитала приводит к появлению фиктивного капитала, под которым понимается процесс аккумуляции денежного капитала путем выпуска и размещения ценных бумаг. Эмитент, осуществляющий выпуск ценных бумаг за счет мобилизации временно свободных денежных средств, имеет увеличение реального капитала [35, с. 51]. Инвестор имеет фиктивное увеличение своего капитала за счет вложений в ценные бумаги, дающих право на получение дохода по ним. В соответствии с Законом Республики Беларусь «Об инвестициях» [58] ценные бумаги относятся к инвестициям и вкладываются инвестором в объекты инвестиционной деятельности в целях получения прибыли (дохода) и (или) достижения иного значимого результата. Фиктивный капитал формирует рынок ценных бумаг, на котором ценные бумаги выступают отдельным инвестиционным товаром, имеющим свою стоимость и являющимся объектом купли-продажи.

Современный финансовый рынок характеризуется следующими основными тенденциями:

- 1) глобализация – это процесс стирания границ между национальными рынками и международная интеграция в кредитно-финансовой сфере;
- 2) секьюритизация – преобразование необращаемой задолженности в обращаемые ценные бумаги, а также придание другим инструментам форм, присущих ценным бумагам;
- 3) дезинтермедиация – это снижение доли банковского сектора в перераспределении денежных ресурсов и рост доли средств, перераспределяемых через институты рынка ценных бумаг [43, с. 13].

Важными проблемами современных финансовых рынков являются изменения соотношений рыночных и регуляторных основ развития. Одной из основных тенденций становится разнообразие и непостоянство финансовых продуктов, институтов, людей и идей, представленных в финансовой отрасли. Рисковые вложения нередко обеспечивают повышенную рентабельность и расширяют поле деятельности, что позволяет побеждать в конкурентных схватках [21, с. 56].

Целый комплекс проблем финансовых рынков связан с техническими и технологическими изменениями. Компьютерная техника и новые каналы связи до неузнаваемости изменили характер деятельности – существенно раздвинули рамки клиентской базы, приблизили значительную часть населения к рынку, что позволило перейти от оптового к оптово-розничному пути развития и раздвинуть масштабы ресурсной базы. Одновременно с техническими изменениями на финансовом рынке появился и быстро вырос средний класс,

что позволило привлечь к рынку новых клиентов и пополнить его за счет дополнительных накоплений. Вместе с автоматизацией кредитного, биржевого и страхового дела происходило объединение локальных рынков ссудных капиталов в единый рынок. Последнее обстоятельство продиктовало повышение уровня переплетения кругооборотов индивидуальных капиталов. Накопление финансового капитала достигло такого уровня, что позволило финансовым институтам приступить к освоению новых рынков.

Одной из основных проблем финансового рынка является разнонаправленность временных интересов и последствий его функционирования. Современный финансовый рынок затрагивает далеко идущие интересы: финансовый капитал и финансовые посредники, и связанные с ними экономические и политические влияния, перерастают государственные границы, а действия инвестиций – жизнь одного поколения. Борьба за либерализацию рынка сочетается с государственным его опосредованием, сохраняются барьеры на пути движения капитала, стабильность рынка подрывается банкротствами и неплатежами, структурными дисбалансами. Все чаще финансовая и экономическая безопасность отдельных государств и всего мира определяется состоянием финансового рынка и его институтов [21, с. 47].

С развитием финансового посредничества появилось большое количество финансовых активов, или финансовых инструментов — акций, облигаций, залковых, взаимных фондов и т.д. Эти активы покупаются и продаются (торгуются) на финансовых рынках. В зависимости от вида актива, являющегося предметом сделок на финансовом рынке Республики Беларусь, можно выделить следующие основные виды финансовых рынков (рисунок 1.2).

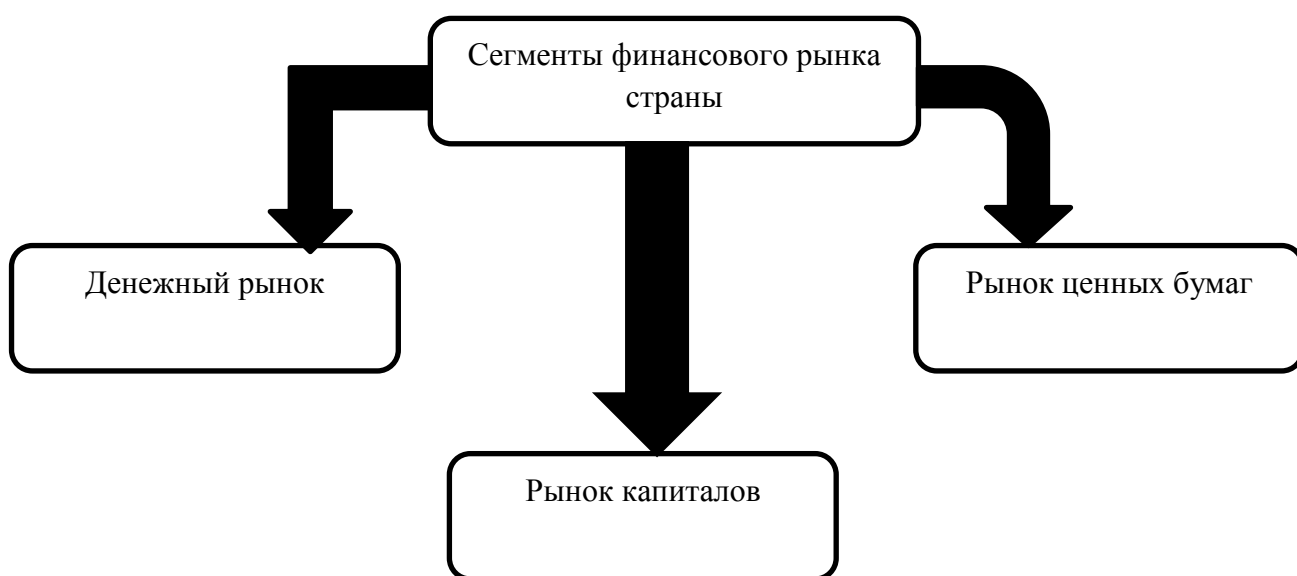


Рисунок 1.2 – Сегменты финансового рынка Республики Беларусь

Примечание — Источник: составлен по [77, с. 166]

Денежный рынок – это сегмент финансового рынка, в котором осуществляются вложения временно свободных денежных средств в краткосрочные обязательства, а также происходит изменение права собственности на активы [39, с. 41].

Рынок краткосрочных обязательств – это рынок, на котором происходит размещение временно свободных денежных средств в ликвидные и краткосрочные долговые обязательства. Ликвидность ценной бумаги – это скорость ее продажи без существенной потери стоимости. Валютный рынок представляет собой систему экономических отношений, связанных с осуществлением операций купли-продажи (обмена) с иностранными валютами и платежными документами в иностранной валюте (чеки, векселя, переводы, аккредитивы). Рынок капиталов предназначен для долгосрочного заимствования денежных средств, обеспечения участия в капитале других предприятий. Основным отличием денежного рынка и рынка капиталов является ликвидность активов, обращающихся на данных рынках, и срок исполнения обязательств: на денежном рынке обращаются краткосрочные обязательства (сроком до одного года) и с более высокой ликвидностью; на рынке капиталов – срок исполнения их более года, а их ликвидность более низкая по отношению к активам денежного рынка [77, с. 167].

Рынок ценных бумаг – совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками (часть финансового рынка), где осуществляется эмиссия и обращение специальных документов (ценных бумаг), имеющих собственную стоимость и способных самостоятельно обращаться на рынке [79, с. 37]. На рынке ценных бумаг обращаются различные по срокам и ликвидности активы в виде ценных бумаг, кроме части рынка ценных бумаг – деривативов (производных ценных бумаг).

Финансовый рынок, хотя и развивается по особым законам, в итоге призван обслуживать реальный сектор экономики. В этом проявляется *основная функция финансового рынка* в экономике – создание гибко работающего механизма рыночных оценок денег и производных от них финансовых инструментов (акции, облигации и т.д.) для быстрого перелива финансовых ресурсов из мест их относительного избытка в места их относительного недостатка. Спрэд (разница) между ценой сберегаемых и используемых ресурсов (инвестиций) создает напряженность между этими сферами и влияет на интенсивность направленного движения потоков денег в места их наиболее прибыльного применения. Функционирование механизма рыночных оценок денег и производных финансовых инструментов позволяет осуществлять сбережение и накопление свободных ресурсов, их оперативное распределение, регулирование пропорций воспроизводства и получать собственникам активов и финансовым посредникам доход от этой деятельности [67, с. 137].

Белорусскую экономическую модель можно условно отнести к малой открытой переходной экономике, в которой к равновесному состоянию должны стремиться все рыночные сегменты. На практике же четко разграничиваются два сектора белорусской экономики: внешний и внутренний, из которых равновесное состояние поддерживается рыночными методами только во внешнем секторе. Что касается внешнеэкономической деятельности, то Правительство, банковский и корпоративный секторы, попадая под воздействие зарубежных товарных и денежных рынков, вынуждены придерживаться задаваемых ими правил жестких бюджетных ограничений, балансируя сальдо текущих счетов. Напротив, для внутренней части экономики участники внутреннего финансового рынка действуют в режиме мягких бюджетных ограничений. Текущие счета субъектов хозяйствования балансируются как рыночными, так и нерыночными (административными) методами. Это проявляется, например, в периодическом списании проблемной кредитной задолженности субъектов хозяйствования аграрного сектора либо в исправлении периодически нарушаемой ликвидности системообразующих банков за счет средств государственного бюджета [21, с. 61].

Другие функции финансового рынка:

- *воздействие на денежное обращение.* Заключается в создании условий для бесперебойного осуществления расчетов в экономике и регулировании объема денежной массы в обращении;
- *контрольная.* Заключается в создании правил и норм осуществления сделок на финансовом рынке, надзоре за их соблюдением, осуществляемом монетарными властями;
- *информационная.* Обеспечивает доведение рыночной информации о финансовых активах до субъектов финансового рынка;
- *организационная.* Заключается в создании и функционировании экономических институтов, торгующих финансовыми активами (биржи, депозитарии, платежная система и т.д.) [21, с. 63].

Механизм функционирования финансового рынка имеет многоуровневую структуру, в которой выделяют финансовый механизм непосредственно хозяйствующих субъектов, бюджетный механизм, механизм функционирования внебюджетных фондов, налоговый механизм, страховой механизм и др. Основные требования к механизму функционирования финансового рынка следующие:

- обеспечение ликвидности обращающихся на нем финансовых инструментов;
- регулярность проведения торгов;
- наличие информационной инфраструктуры, обеспечивающей гласность и доступность котировок финансовых инструментов для всех заинтересованных

лиц. Указанным требованиям удовлетворяют как биржевые рынки (рынки ценных бумаг), так и внебиржевые рынки, в частности международный валютный рынок FOREX [88, с. 21].

Макроэкономические задачи финансовых рынков:

- обеспечение оперативного перераспределения финансовых ресурсов, дополняющего процесс бюджетного перераспределения;
- мобилизация временно свободных денежных средств государства, юридических и физических лиц с последующим их использованием в интересах как непосредственных участников соответствующего рынка, так и экономической системы общества в целом (т.е. сокращение удельного веса «омертвленного» капитала, не используемого на макро- и микроэкономическом уровнях);
- обеспечение децентрализованного (стихийного) регулирования экономики на отраслевом и территориальном уровнях [51, с. 56].

Концепция эффективности финансового рынка – одна из центральных идей функционирования финансового рынка, в рамках которой рассматриваются соотношение инвестиционной и рыночной стоимости финансового актива; гипотеза эффективного рынка; слабая, средняя и сильная формы эффективности рынка. Одной из целей инвестиционного анализа является оценка инвестиционной стоимости финансового актива (ценной бумаги, депозита и пр.). Инвестиционная стоимость финансового актива — доходы, ожидаемые к получению в будущем, оценка которых подтверждена хорошо информированными и высококвалифицированными аналитиками.

Идеальный рынок должен обладать следующими свойствами:

- все инвесторы имеют бесплатный доступ к информации, в которой отражены абсолютно все существующие сведения, касающиеся данной ценной бумаги;
- все инвесторы являются хорошими аналитиками;
- все инвесторы внимательно следят за рыночными курсами и мгновенно реагируют на их изменения [51, с. 57].

Гипотеза абсолютной эффективности рынка предполагает, что любая новая информация не просто поступает на рынок, но практически мгновенно находит отражение в уровне цен на финансовые активы. Поэтому равенство рыночной цены финансового актива и его справедливой стоимости соблюдается в любой момент времени. В таких условиях становится невозможным «перехитрить» рынок, т.е. купить (продать) финансовый актив дешевле или дороже его действительной (справедливой) стоимости. На этом свойстве абсолютно эффективного рынка базируется другое его определение: рынок считается абсолютно эффективным по отношению к определенной информации, если, используя эту информацию, нельзя принять решение о

покупке или продаже финансового актива, позволяющее получить сверхприбыль. Иными словами, эффективный рынок – это такой рынок, на котором цена каждого финансового актива всегда совпадает с его инвестиционной стоимостью. На идеальном рынке каждый финансовый актив продается по справедливой стоимости, информационное множество является полным, новая информация мгновенно отражается в рыночных ценах, все действия участников рынка рациональны, а сами они едины в своих целевых установках [13, с. 38].

На развитом финансовом рынке существенное долгосрочное несоответствие между рыночной ценой финансового актива и ее инвестиционной стоимостью – явление достаточно редкое. Дело в том, что существенная переоценка или недооценка, например, ценной бумаги на рынке будет замечена аналитиками, которые попытаются извлечь из этого выгоду. В результате финансовые активы, курс которых ниже инвестиционной стоимости, будут покупаться, вызывая рост курса из-за увеличения спроса на них. В свою очередь финансовые активы, курс которых выше инвестиционной стоимости, будут продаваться, вызывая падение курса из-за увеличения предложений. Остается возможность получить выгоду из небольшого временного несоответствия, но в этом направлении возникнет препятствие в виде транзакционных издержек, которые явно или неявно входят в издержки при любых операциях на бирже. Современный финансовый рынок является динамической системой, которая постоянно стремится к росту эффективности: новая информация постепенно отражается в цене актива. В результате формируется ценовой тренд. При условии своевременного обнаружения движения цены актива он и используется финансовыми аналитиками для получения прибыли. Справедливости ради отметим, что существует и другая разновидность финансовых стратегий, которая действует по противоположному принципу, – покупка актива начинается не тогда, когда он начинает расти, а при падении его цены ниже некоторого уровня; соответственно продажа – когда его цена поднимается выше определенного значения [43, с. 62].

Гипотеза об эффективном рынке нужна для того, чтобы установить степень соответствия между функционированием реального финансового рынка и моделей, описывающих его поведение. Чем большая степень эффективности финансового рынка, тем в большей степени рынок поддается моделированию, прогнозированию. Обычно выделяют три степени эффективности рынка: слабую, среднюю и сильную. Считается, что рынок имеет слабую степень эффективности тогда, когда цены обращающихся на нем инструментов отражают только информацию, содержащуюся в динамике прошлых котировок [67, с. 51].

Если в текущих рыночных ценах находит отражение вся общедоступная из публичных источников информация (включая информацию об эмитентах ценных бумаг, информацию о политической составляющей, прогнозы), рынок обладает средней степенью эффективности. Средняя степень эффективности финансового рынка подразумевает, что решений об инвестировании на основе вновь появившейся информации принято быть не может, вся информация так или иначе принята ко вниманию и учтена. Сильная степень эффективности означает, что текущие рыночные цены отражают не только общедоступную, но и частную (инсайдерскую) информацию. Рынок с сильной формой эффективности называют еще совершенным.

На эффективном рынке ожидаемая доходность, заложенная в цене актива, правильно отражает ожидаемый риск. На этом рынке невозможно построить ни торговую систему, ни инвестиционную стратегию, которые могли бы обеспечить доходность выше ожидаемой в соответствии со степенью риска инвестиций [67, с. 52].

То обстоятельство, что даже на слабо эффективном рынке цены аккумулируют информацию о динамике прошлых курсов, создает возможность для аналитических исследований. Такое направление анализа называется техническим анализом финансового рынка. Изучение всей общедоступной информации в целях определения будущих потоков доходов, выбор наиболее приемлемого уровня процентной ставки и дисконтирование денежных потоков входят в задачу фундаментального анализа. Выполняя его, инвесторы пытаются найти недооцененные либо переоцененные рынком активы с целью их покупки либо продажи.

Что касается финансового рынка Республики Беларусь, то, по нашему мнению, гипотеза об эффективности рынка на настоящем этапе его развития применима к нему с определенными оговорками. В государственном секторе инвестиционные решения принимаются не на основе информации, которую дает рынок, а на основе так называемой корпоративной целесообразности, направленной на сохранение целостности и устойчивости экономики как единого комплекса-корпорации: поддержание определенных темпов роста ВВП, приоритетное развитие определенных секторов экономики, субъектов хозяйствования, минимизация уровня безработицы и т.п. При этом на микроэкономическом уровне действует система мягких бюджетных ограничений, при которой счета определенных государством субъектов хозяйствования, которые не в состоянии самостоятельно уравнивать доходы и расходы (но функционирование которых определяется «корпоративной целесообразностью»), балансируются за счет бюджетных средств [51, с. 61].

Белорусский финансовый рынок характеризуется тем, что частный и государственный секторы экономики не имеют равного доступа к финансовым

ресурсам как по возможности их приобретения, так и по цене. Значительная часть финансовых ресурсов распределяется через коммерческие банки в форме кредита, хотя кредитом по сути эти ресурсы не являются. Системообразующие банки, занимаясь кредитованием государственных программ, выполняют не свойственную банкам функцию распределения бюджетных средств. Принципиальным решением вопроса об освобождении коммерческих банков от выполнения этой функции является создание Банка развития и переключение на него потоков бюджетного финансирования. Указ Президента Республики Беларусь о создании Банка развития подписан в 2011 г.[51, с. 63].

Для одной части белорусского финансового рынка – государственной связь между степенью риска и степенью доходности финансовых активов весьма относительна: либо условна, либо вовсе не существует (например, в том случае, когда долги государственных предприятий списываются за счет бюджетных источников). Для другой части финансового рынка, на которой действуют частные финансовые посредники, характерна слабая степень эффективности рынка. Финансовые посредники, действующие в этом секторе финансового рынка с определенной степенью ограничений, все же могут планировать свои стратегии в зависимости от сигналов рынка. Хотя можно констатировать, что и в этой части белорусского рынка о реальной эффективности деятельности финансовых посредников можно говорить весьма условно – цены финансовых активов не являются рыночными в полной мере, поэтому дают искаженную картину эффективности хозяйственной деятельности в целом и финансовых операций в частности.

Концепция эффективного рынка продолжает играть доминирующую роль в современной теории. Тем не менее она подвергается пересмотру, и прежде всего в отношении предположения однородности всех инвесторов с точки зрения своих целевых установок и рациональности их решений. В частности, в концепции эффективного рынка не учтено, что инвесторы на финансовом рынке обладают разными инвестиционными горизонтами («долгосрочные» и «краткосрочные» инвесторы), которые реагируют только на информацию, относящуюся к их инвестиционному горизонту (так называемая фрактальность интересов участников).

Присутствие на рынке этих двух категорий инвесторов необходимо для стабильности рынка, и данная идея легла в основу концепции фрактальности (дробности) рынка, истоки которой были заложены в работах Г. Харста (1951) и Б. Мандельброта (1965). Эта теория многое объясняет, в том числе явления коллапса фондовых рынков, когда происходит не просто движение цен вниз, а возникает обвал рынка, при котором цены ближайших сделок разделяет пропасть (дефолт в России в 1998 г., современный мировой финансовый кризис) [14, с. 21].

В Республике Беларусь складывается смешанная модель финансового рынка, поскольку в операциях на нем участвуют как коммерческие банки, так и небанковские специализированные кредитно-финансовые организации, обладающие практически равными возможностями для работы на рынке.

Участники финансового рынка – это юридические и физические лица, вступающие в определенные экономические отношения по поводу купли-продажи финансовых активов, их обмена или обращения. К ним относятся:

1) инвесторы – юридические и физические лица, государство, которые инвестируют свободные денежные средства в различные активы на различных сегментах финансового рынка для получения прибыли;

2) пользователи – юридические и физические лица, государство, которые покупают на сегментах финансового рынка финансовые ресурсы для дальнейшего их использования;

3) распорядители – различные посредники, коммерческие банки, которые осуществляют мобилизацию финансовых ресурсов и их перераспределение среди пользователей финансового рынка [77, с. 170].

Основную роль в функционировании финансового рынка играют финансовые посредники, в качестве которых выступают различные финансово-кредитные институты (банки, небанковские специализированные кредитно-финансовые организации), оказывающие весь спектр банковских и финансовых услуг, предусмотренных Банковским кодексом и законодательством. Финансовые посредники обеспечивают на финансовом рынке связь между продавцами и покупателями, эмитентами и инвесторами, способствуют мобилизации и более эффективному перераспределению финансовых ресурсов, уменьшению расходов на проведение операций, расширению потенциальных инвесторов. Одни и те же юридические и физические лица могут выступать в роли продавца и покупателя, кредитора и заемщика, эмитента и инвестора и посредников.

Функционирование финансового рынка обеспечивает многоуровневая инфраструктура (финансовый механизм), в обязанности которой входит организация проведения регулярных торгов, их гласность, доступность, обеспечение ликвидности обращающихся на рынке финансовых инструментов, регулирование финансового рынка [77, с. 171].

Вся деятельность на финансовом рынке осуществляется и регулируется с помощью инфраструктуры, в формировании которой основная роль отводится государству. Государственное регулирование финансового рынка – это воздействие со стороны государственных органов власти и управления, направленное на упорядочение деятельности на нем всех участников рынка и операций между ними. К основным целям регулирования финансового рынка относятся:

- 1) создание условий для работы всех участников финансового рынка;
- 2) создание эффективного финансового рынка;
- 3) внедрение новых инструментов для эволюции финансового рынка;
- 4) защита участников рынка;
- 5) обеспечение свободного ценообразования на финансовом рынке [88, с. 22] и пр.

Нормативной правовой основой регулирования финансового рынка в Республике Беларусь являются: Банковский кодекс Республики Беларусь [4], Гражданский кодекс [17], законы Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» [55], «Об инвестициях» [58], другие законодательные акты.

В целях повышения устойчивости финансового рынка Республики Беларусь в условиях глобализации ведется его государственное регулирование. Государственное регулирование может осуществляться в форме прямого административного воздействия или косвенного (экономического) регулирования. Прямое административное воздействие проявляется через лицензирование профессиональной деятельности на финансовом рынке; установление одинаковых правил поведения и торговли финансовыми инструментами для всех участников; одинаковое информационное обеспечение; обязательную регистрацию эмиссий ценных бумаг и эмитентов; систему контроля и санкций за несоблюдение законодательства и др. Методами косвенного (экономического) регулирования являются: налоговая, денежно-кредитная, бюджетная, ценовая, таможенная политика государства, с помощью которых регулируются финансовые отношения между государством, участниками рынка, эмитентами и др. Результативность государственного регулирования финансового рынка Республики Беларусь будут оценены во второй главе диссертационной работы. Для оценки воздействия глобализационных процессов на экономику Республики Беларусь следует предварительно изучить существующие в научной литературе подходы к пониманию сущности глобализации.

1.2 Глобализация, ее сущность и значение для современной экономики

Понятие глобализации приобрело особую актуальность в конце XX в., и сегодня трудно найти какой-либо дискурс, в рамках которого оно бы не затрагивалось. Между тем, насколько процессы глобализации необычны и неожиданны для современного общества? Действительно ли это совершенно новое явление, которое грозит всепоглощающей экспансией и непредсказуемостью?

Термин «глобализация» в современных условиях приобрел очень широкое распространение. Его сущность выражается в том, что экономические, производственные и финансовые связи и отношения принимают все более планетарный характер, они свободно проникают через национальные границы, и в результате человечество, которое на протяжении многих веков было разделено национальными, религиозными, идеологическими, государственными границами постепенно превращается в единое планетарное сообщество [27, с. 78]. По выражению Ю. Шишкова в процессе глобализации мирового экономического пространства «из рыхлой совокупности более или менее взаимосвязанных национальных хозяйств оно стало превращаться в целостную систему, где национальные (страновые) социумы оказываются составными элементами единого всемирного экономического организма, объединенными уже не просто международным разделением труда, но и гигантскими по своим масштабам, порой всемирными производственно-сбытовыми структурами, глобальной финансовой системой и планетарной информационной сетью Интернет» [11, с. 6].

Принято считать, что термин «глобализация» введен в научный оборот английским социологом Э. Гидденсом – последовательным «мондиалистом» и лидером европейского общественного движения в защиту мира, идеологом которого выступал СССР. Э. Гидденс утверждал, что развитие интеграционных процессов в гуманитарной, финансовой и рыночной сферах, формирование общего информационного пространства во второй половине XX века способствовали блокированию процессов «холодной войны» и снятию ограничений доступа к мировым культурным, образовательным и научным ценностям, что привело к поддержке и усилению реальных инструментов глобализации.

С учетом того, что единство мира способно создать новую глобальную систему социальных и культурных отношений, Э. Гидденс предложил определять глобализацию как «интенсификацию всемирных социальных связей, которые обеспечивают увязку далеко расположенных друг от друга социальных реальностей таким образом, что они развиваются во взаимосвязи» [13, с. 51].

Обоснование и дальнейшее развитие данного терминологического определения дано в работах американского экономиста Т. Левитта. Под его влиянием и объективным развитием мировых тенденций политологи начали воспринимать глобализацию как «новую точку политического роста и развития» в условиях вакуума противостояния идеологий и стагнации политики глобального противодействия систем, т. е. как реальный «объект субполитизации». Американец Ф. Фукуяма сравнивает глобализацию с историческими примерами и прошлыми идеологическими догматами. Он

высказывает мысль, что новое мировое глобальное сообщество без понятной всем интерцивилизационной матрицы самосознания неизбежно рухнет, если не сможет опереться на интеллектуальную идею «глобальной деревни» с ответственностью каждой личности за общее развитие. Глобализация, по его мнению, как политический и социальный феномен подталкивается уходом из истории социалистических государств с их философией некой справедливой коммуникативной «наднациональности». Многие проблемы глобализации в этот период возникают в угоду политическим и экономическим концептам «стратегии силы», которые стремятся, в отличие от «баланса отношений и взаимообусловленности», управлять государствами и людьми на основе своих корпоративных финансово-ресурсных стратегий и рыночных принципов глобального видения мира [2, с. 54].

Вслед за Ф. Фукуямой немецкий исследователь У. Бек утверждал, что «глобализация - это конец территориальных сообществ, которые непременно будут сменены в своем развитии «мировым сообществом» с иным уровнем управления, системами коммуникаций, рыночной конкуренцией и, что особенно важно, с новыми понятиями и критериями образования, науки, культуры, национальной безопасности и жизненных стандартов огромного количества людей, что приведет их к ослаблению корреляций и взаимосвязей с национальными правительствами».

В то же время У. Бек и его последователи заявляют, что глобализация - это «новое свободное инновационное сообщество без строгих формаций и институционализации принципов глобального управления некоего мирового правительства, т. е. глобализация – это отсутствие мирового государства с его строгими политическими и экономическими принципами» [25, с. 21].

В результате сформировалось мнение, что для новой системы мирового порядка позитивная динамика глобализации непосредственно связана с ослаблением и даже разрушением национальных государств. Данные процессы устойчиво прослеживаются в политической жизни ЕС. Ряд европейских политиков, особенно руководителей ЕС, утверждает, что глобализация способна вывести из сферы международных отношений межнациональные и межгосударственные конфликты, что стратегии глобального развития формируют новое восприятие интерцивилизационной политики, интерцивилизационных прав личности, гарантируют свободный доступ личности к всемирному культурному, экономическому, научному и эстетическому мировому наследию через глобальную экстерриториальную, информационную и образовательную среду [11, с. 8].

В противовес этому многие лидеры развивающихся стран эксплуатируют системные подходы к процессам глобализации как некое формирующееся пространство мирового хаоса, где все функционирует по случайным законам и

последствия которого не могут быть предсказаны с высокой степенью вероятности ни в сфере мировой экономики, ни в сфере политики и социального развития мира. Они убеждены, что глобализация успешно работает только в некоем ядре мирового развития, где ведущие роли принадлежат США, западным развитым странам и некоторым «драконам Азии» [37, с. 25].

Сильным доводом противников глобализации является их утверждение, что глобализация во многих своих формах приводит к росту социальных, моральных, нравственных, культурных и интеллектуальных личностных противоречий, структурирует неравномерность экономического развития, что провоцирует новые гуманитарные, этнические и межгосударственные и межрелигиозные конфликты и взрывы. В свою очередь сторонники глобализации эти же доводы используют для обоснования противоположных точек зрения.

Процессы глобализации, несомненно, способны в экстремальном проявлении инициировать наднациональные и надгосударственные кризисы, блокировать вялотекущую политическую и экономическую модернизацию, разрушая этнические и религиозные традиции в угоду современному развитию. Все зависит от общественной точки зрения на восприятие таких процессов. Создание «национального хаоса» и слом установившихся политических систем и традиций одним представляются инновационной модернизацией общества и государства, другим – катастрофой их рутинной стабильности и привычных отношений между личностью и государством. Диверсификация подходов и сохранение традиционной устойчивости развития – современный тренд глобализации. Примеры известны: экономическая и образовательная модернизация Тибета властями КНР, религиозные модернизации государств, происходящие «на арабской дуге», – Египет, Сирия, Тунис, Ливия и т.д. [40].

Следовательно, с развитием процессов глобализации усугубляются и конфронтационные тенденции в их восприятии. Эффективным путем преодоления этих тенденций видится дальнейшее глобальное развитие гуманистических процессов и новых информационных кодов интеллектуальной сопричастности государств и личности с глобальными тенденциями и достижениями мирового развития. Открытость мировой политики, информационных коммуникаций и инновационной экономики, доступность всего спектра данных информационных полей, снятие запретов и ограничений на науку и образование, свободное накопление и распространение мировых достижений культуры и национальных технологий – все это способно блокировать кажущийся хаос глобального развития [91, с. 51].

Последние примеры геополитических стратегий ЕС в отношении Сербии и Косово, современной России в отношении Крыма и Украины демонстрируют

реальность выбора нового стратегического пути глобализации мировых взаимодействий. Серьезные межгосударственные конфликты, в которых задействованы мировые и региональные финансовые, ресурсные, экономические и стратегические центры развития, успешно разрешаются, когда политические конфронтации перемещаются из сферы военно-силовых решений в сферу наднациональных надгосударственных политических договоренностей, когда происходит формирование нового баланса отношений между мировыми лидерами. При этом поиск путей разрешения конфликтов проводится вне поля традиционных правовых установок и договоренностей времен «холодной войны», принятых ранее мировым сообществом (например, вне форматов Хельсинских договоренностей). Это, однако, не препятствует их позитивному восприятию как механизма регулирования в Совете безопасности ООН [20, с. 16].

Все шире распространяется убеждение, что именно глобализация с ее информационно-коммуникационным, образовательным, научным и культурологическим единством мира способна синтезировать новые коды международных отношений и новую матрицу мирового открытого устройства мира, в котором будут созданы механизмы объективного противодействия всем угрозам, в том числе и космическо-планетарным. Открытое устройство мира позволит реализовать инновационные политические стратегии развития общества. Это диверсифицирует систему распределения и использования мировых ресурсов, включая интеллектуальные ресурсы, откроет для свободного доступа все мировое культурное наследие, создаст условия для исключения из международных отношений военно-политических интервенций и финансового блокирования механизмов инновационного национального и глобального развития.

Объективная детерминация явления показывает, что глобализация представляет собой ключевой системный фактор развития современной цивилизации, который подготовлен и обусловлен научно-технической и информационной революцией с их целевыми функциями интенсивного роста культурного, экономического, технологического, оборонного, научно-образовательного потенциала в условиях, когда распространение мирового культурного и гуманитарного наследия приобретает характер устойчивой стратегии инновационного развития [90, с. 78].

Национальные государства в условиях глобализации становятся равноправными потребителями ранее недоступного им интеллектуального и технологического мирового ресурса, мирового культурного наследия, новой информации и рыночных продуктов, тенденций социального роста, экономических трендов и политических установок и устремлений других стран и правительств. Роль национальных правительств начинает меняться. Она

сводится к поиску новых эффективных инновационных механизмов взаимодействия с мировым сообществом, методов и стратегий усиления и диверсификации функции национальной технологической безопасности, к обеспечению постоянного роста конкурентоспособности. Тем не менее позиции противников глобализации в мировой экономике остаются сильными.

Оппонирование взглядов сторонников глобализации с самого начала велось в рамках различных по своей радикальности альтернативных подходах, суждениях, точках зрения, начиная с непризнания самого феномена глобализации и кончая утверждениями о том, что как таковая глобализация не является чем-то новым по сравнению с прежними тенденциями развития человечества. Возможно выделить семь критических направлений в американской научной литературе, посвященной глобализационной проблематике [2, с. 54-59]:

- представители первого из них полагают, что нежелание мощных современных государств (США, Германии, Японии, Китая, Индии и др.) растворяться в некоем аморфном глобальном конгломерате, сохранение ими известной независимости от действительно глобализирующегося рынка, являются прямым свидетельством того, что и в предвидимом будущем их национально-государственная политика будет определять экономическое развитие мира;

- второе критическое направление в американской научной литературе считает, что скоропостижное, непродуманное занижение и даже уничтожение национальной идентичности в ходе реальной глобализации чревато колоссальной дестабилизацией не только отдельных стран, но и мировой их системы в целом. Последователи такого подхода убеждены, что в целом идея автоматически достигаемой свободной рыночной экономикой самостабилизации «архаична как курьезное наследие рационализма эпохи Просвещения, который уцелел только в Соединенных Штатах», что «стилизированный по-американски глобализм означает однополярный Pax Americana, а не диверсифицированный плюралистический мир, где властью нужно делиться. Разрыв между фиксированным однополярным воображением и растущими плюралистическими тенденциями в реальном мире представляет собой постоянно углубляющуюся опасность. Эта опасность проявляет себя в политической линии, которая противопоставляет Америку одновременно интересам России, Китая и даже Европы»;

- скептики третьего направления в американском осмыслении глобализационных тенденций выделяют несколько важных, с их точки зрения, положений:

- а) глобализация – это прежде всего миф, направленный на сокрытие конфронтационной реальности развития международной экономики;

б) глобализация не выравнивает, не нивелирует, а усиливает мировое неравенство, не размывает, а укрепляет мировую иерархию богатства и бедности;

в) глобализация «является ошибочным и вредным политическим проектом», ведущим к тому, что слабые государства попадают под пресс глобализационных мероприятий и становятся их жертвами, отдавая пальму первенства и господства индустриально развитому Северу;

– четвертое направление критики глобализации в американской научной литературе обращает особое внимание на негативные последствия глобализационных тенденций и проектов, проявляющиеся в странах-лидерах. В них во все большей степени начинают осознавать, что игра по правилам глобализации окупаема не для всех их производителей товаров, не для всех членов общества. В развитых странах уже ощущают социальные результаты перемещения «дымных» отраслей промышленности в зоны, где защита окружающей среды еще уступает инстинкту выживания. Лишенные работы люди моментально становятся париями, обреченными на социальную маргинализацию со всеми проистекающими из этого «прелестями»;

– представители пятого направления считают, что свободный мировой рынок должен быть обеспечен для товаров, но не для капиталов. Некоторые из них выступают за ликвидацию МВФ, который может способствовать возникновению кризисных ситуаций;

– шестое направление в американской критике глобализации представляют собой изоляционисты, лидером которых условно можно считать П. Бьюкенена. Он назвал глобализацию «заменой коммунизма» в качестве главного противника Америки, считая, что она лишает страну капиталов, рабочих мест, разрушает американскую экономику тем, что открывает внутренний американский рынок для демпинговых товаров «из стран с почти рабским трудом». Изоляционисты как враги глобализации правого толка боятся ослабления американского государства, подрыва религиозных и семейных ценностей, лежащих в основе американского образа жизни. Их не устраивает даже сама мысль о каком-то мировом правительстве, способном отнять у заокеанской республики хотя бы частичку ее суверенитета;

– седьмое направления представлено левыми противниками глобализации в США. Для них глобализация представляет собой проявление корпоративной силы мирового капитализма. Они выступают против гигантов мирового бизнеса, сделавших весь мир ареной эксплуатации труда капиталом, требуют ограничить деятельность таких международных институтов, как Всемирная торговая организация, МВФ и Мировой банк. Один из ведущих деятелей крупнейшего в США профсоюзного объединения АФТ – КПП Дж. Мазур указывает на то, что «глобализация создает опасную нестабильность и

усугубляет неравенство. Она приносит несчастье слишком многим и помогает слишком немногим» [46, с. 61].

Однако, несмотря на продолжающиеся дискуссии по поводу преимуществ и недостатков глобализации, отрицать ее не представляется возможным. Современный характер глобализации определяет международный экономический порядок, базирующийся на основах неолиберализма в сочетании с теоретическими положениями доктрины монетаризма. Это направление экономической теории расширяется с помощью глобализации на весь мир. Для этого прежде всего необходимо преодоление внутренних барьеров экономик различных стран. Огромная концентрация капитала в высокоразвитых странах должна иметь условия для мобильности, требуя устранения протекционистских ограничений многих государств [27, с. 115]. Несомненно, это создает возможность быстрого экономического роста в слаборазвитых странах путем привлечения иностранного производственного, финансового капитала и развития финансовых рынков. Однако условием является ведение в этих странах внутренней политики, отвечающей интересам крупных международных корпораций и финансовых рынков. Для обоснования таких действий поддерживается всеобщее мнение об опасности, к которой приведет отток иностранного капитала.

Существующая поверхностная критика глобализации не дает конструктивной альтернативы, открывающей новые пути развития. Тем временем существует неотложная необходимость теоретического обоснования новых экономических систем, например, различных моделей социальной экономики, специфических для разных стран. Социально-экономическое развитие с использованием культурного разнообразия стран, учитывающее специфические цели их обществ, — вот желаемое направление перемен, акцентирующее качественные изменения в развитии обществ. Следовательно, вектор перемен должен затрагивать глубинные социальные силы, действующие в глобализации. Глобализационные процессы не должны универсализировать и обеднять разнообразие традиционных культур многих народов. Обогащенные специфическими ценностями, они могут поддерживать качественное развитие различных обществ. Глобализация не может лишать общество права на суверенный выбор пути собственного социально-экономического развития. Поэтому необходимо более полно использовать потенциал в деятельности гражданского общества [19]. Он должен поддерживать равновесие между культурной идентичностью и предлагаемыми условиями глобализации. Теория глобализации пока находится на ранней стадии развития. Она нуждается в смелом реформизме, глобализации с человеческим лицом. Возникает необходимость оценки тенденций развития глобализации, актуальных для экономики и финансового рынка Республики Беларусь.

1.3 Тенденции развития глобализации, актуальные для экономики и финансового рынка Республики Беларусь

В настоящее время мы являемся свидетелями трансформации привычного миропорядка. На наших глазах происходят процессы глобализации и формирования геэкономки, в результате которых на всех нынешних производителей не хватит существующих товарных рынков. Грядущая технологическая волна еще больше обострит имеющиеся противоречия и проблемы на финансовом рынке мира. Адаптироваться к новой реальности сумеют далеко не все государства – некоторые из них окажутся на грани исчезновения. В таких условиях Беларуси необходима выработка эффективных мер по противодействию актуальным рискам, связанным с функционированием финансового рынка [20, с. 17].

Изменения в мире в последние два десятилетия XX в. и начале XXI в. существенно повлияли на международные отношения и глобальный финансовый рынок. Завершение «холодной войны», отказ от политики противостояния, расширение числа стран, вставших на путь «третьей волны демократизации», формирование глобального гражданского общества, утверждение норм и принципов культуры мира, расширение числа международных субъектов – все это, несомненно, позитивные изменения в современной системе международных отношений и стимулировало развитие финансового рынка в различных регионах мира. Вместе с тем сохранился ряд существенных противоречий между Западом и Востоком, Севером и Югом, европейский регион стал нестабильным, расширилось число держав, обладающих ядерным оружием и средствами его доставки, активизировались международный терроризм и транснациональная преступность. Некоторые государства, в первую очередь США, пытаются навязать свои интересы и волю другим странам [3, с. 136]. На рубеже XX-XXI вв. отчетливо проявились новые линии глобального соперничества и противостояния, обострение борьбы по которым может способствовать переводу их из плоскости социально-экономической и политической в военно-политическую, чреватую вооруженным столкновением. Общей тенденцией мирового развития является становление трех специфических зон взаимосвязей стран с несовпадающими устремлениями геэкономического, геодемографического, геополитического и геостратегического порядка.

Первая зона представлена США, Канадой, Западной Европой и Японией. Для нее характерна постиндустриальная экономика «дорогостоящего работника», преимущественное развитие наукоемких, высокотехнологичных и экологобезопасных производств, создание собственных рынков современной

промышленной продукции и превалирование перекрестных внутризонных товарно-финансовых потоков [3, с. 138]. Финансовые рынки стран первой зоны наиболее развиты. Вторая группа представлена государствами Восточной Европы, южного Средиземноморья, новыми индустриальными странами Ближнего Востока и Азии, ведущими государствами Латинской Америки. Здесь наблюдается стремление создать современную многопрофильную экономику, найти эффективные равноценные и равноправные пути включения в мировую экономику, насытить национальные рынки высокотехнологичной и качественной продукцией, быстрее отойти от экономики «дешевого работника». Финансовые рынки в странах второй группы рассматриваются как источники привлечения инвестиций для реализации крупных инновационных проектов. Третья зона включает слаборазвитые страны «третьего мира». Государства этой зоны находятся под прессом демографического взрыва и социальных потрясений. «Догоняющие» модели экономического и политического развития не позволяют им сократить разрыв по отношению к передовым достижениям прогресса, что ведет к нарастанию атмосферы отчужденности этих государств от остального мира, к враждебности и агрессивности во внешнеполитических действиях. Подвижки в сторону полицентризма сопровождаются обострением отношений как между США, Западной Европой и Японией, так и новыми субцентрами на Дальнем Востоке, Ближнем и Среднем Востоке, в Азии, Латинской Америке. Здесь действуют неоднозначные тенденции, позволяющие создать возможность для развития финансовых рынков или, наоборот, существенно ограничить их [23, с. 67].

Противоречия, которые мы видим в современном мире, обусловлены тем, что начинается новый экономический передел. Среди прочих в нем готов поучаствовать выросший Китай. Валовой национальный продукт Поднебесной уже превысил аналогичные показатели США, но амбиции Пекина простираются гораздо дальше. Также активизировались российские сырьевые корпорации, нуждающиеся в новых рынках сбыта. В данной ситуации белорусские предприятия столкнулись с проблемой реализации среднетехнологической продукции. Беларусь находится в числе отстающих, о чем свидетельствует глобальный инновационный рейтинг (INSEAD), согласно которому в 2015 г. Беларусь была 53-й в мире, а в 2017 г. – уже 88-й. Особенно слаб непрерывно ухудшающийся показатель результатов (Innovation Output) – 109-ое место в мире [16, с. 135]. У всех соседей Республики Беларусь более высокие позиции. При этом следует также отметить, что существует угроза дальнейшего снижения населения ЕАЭС, что будет препятствовать активному участию в глобализационных процессах и вызовет нехватку трудовых ресурсов.

Прогноз численности населения отдельных стран и региональных союзов приведен на рисунке 1.3.

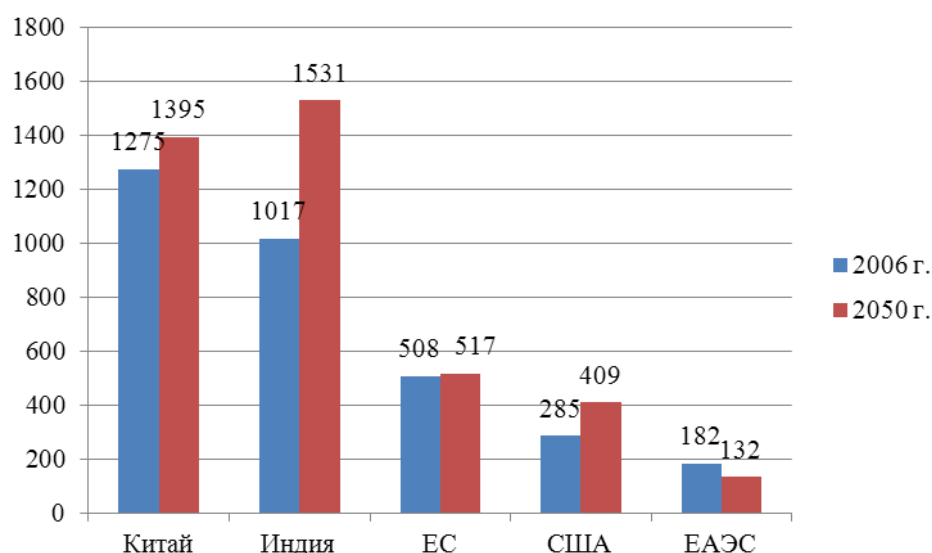


Рисунок 1.3 – Прогноз численности населения отдельных стран мира и региональных союзов, млн. чел.

Примечание – Источник: составлен по [16, с. 136]

Как видно из рисунка 1.3, ожидается увеличение численности населения Китая до 1395 млн. чел. в 2050 г., однако при этом Китай потеряет лидерство по количеству населения: прогнозируется опережающий рост населения в Индии, что связано с ее стремительным экономическим развитием. Индия к 2050 г. сможет обеспечить приемлемый уровень социально-экономического развития для большинства населения, что будет способствовать повышению ее значимости в глобализационных процессах. Численность населения Евросоюза незначительно прирастет за счет мигрантов (до 517 млн. чел.), ожидается значительное увеличение миграции в США, что позволит увеличить численность населения страны до 409 млн. чел. в 2050 г. В ЕАЭС прогнозируется отток населения в размере 50 млн. чел. (до 132 млн. чел. в 2050 г.), что связано с изменяющейся экономической географией мира. Экономические лидеры мировой экономики по данным за 1996-2016 гг. приведены на рисунке 1.4.

Как видно из рисунка 1.4, наиболее значительный рост ВВП по ППС за 1996-2016 гг. продемонстрировал Китай: до 21,3 трлн. долл. США в 2016 г., при этом Китай стал наиболее крупной экономикой в мире. Величина ВВП по ППС в США в 2016 г. составила 18,6 трлн. долл. США, в Евросоюзе – 20 трлн. долл. США. Темпы экономического развития в Индии существенно отстают от китайских показателей, однако следует признать, что потенциал Индии значителен, и страна имеет возможность в случае реализации в полной мере выбранной модели инновационного развития совершить резкий рывок и догнать Китай в течение нескольких десятилетий.

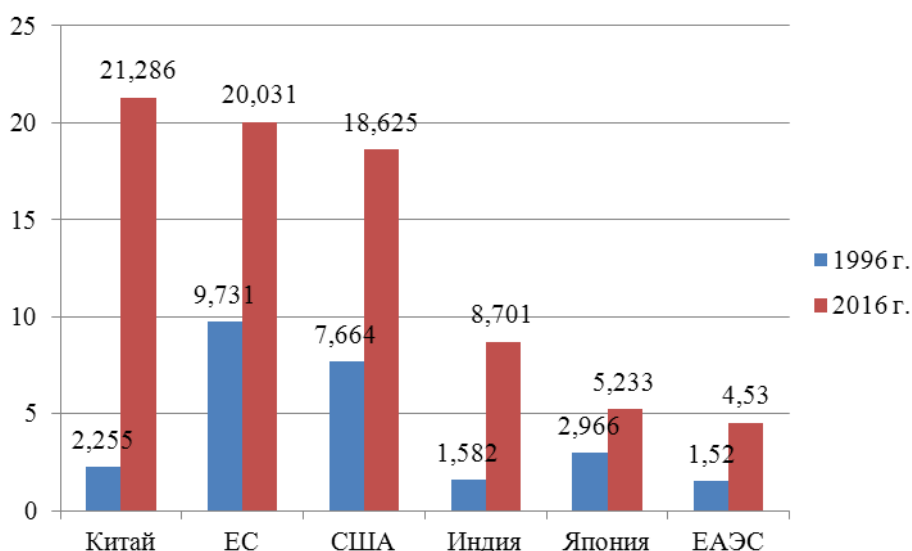


Рисунок 1.4 – Экономические лидеры мировой экономики по данным за 1996-2016 гг., трлн. долл. США

Примечание – Источник: составлен по [104]

Сравнительно медленный экономический рост характерен для Японии: за 20 лет ВВП по ППС в стране вырос менее чем вдвое, что свидетельствует о недостаточной эффективности существующей модели развития. Трехкратный рост ВВП по ППС в странах ЕАЭС, по мнению автора, в значительной степени обусловлен эффектом «низкой базы», при этом начиная с 2015 г. в экономическом развитии интеграционного объединения имеет место ряд негативных тенденций. Структура производства мирового ВВП по данным за 2016 г. приведена графически на рисунке 1.5.

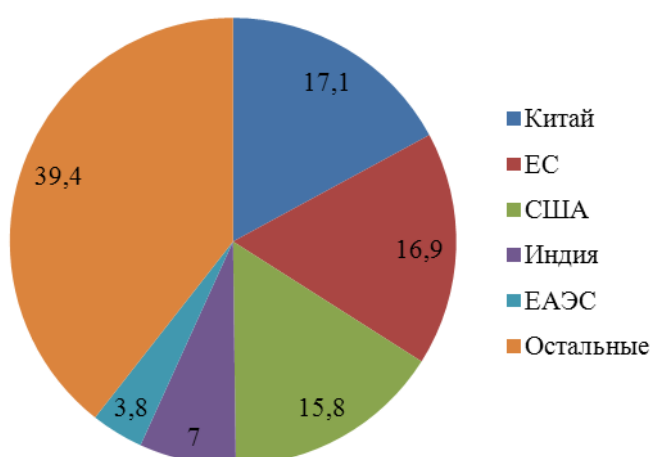


Рисунок 1.5 – Структура производства мирового ВВП по данным за 2016 г., %

Примечание – Источник: составлен по [104]

Как видно из рисунка 1.3, в 2016 г. Китай сформировал 17,1 % мирового ВВП, ЕС – 16,9 %, на долю США пришлось 15,8 %, а на долю Индии – 7 % соответственно. Китай реализует «китайскую мечту» и восстанавливает свое былое мировое величие. Смена политико-военно-экономического лидера – США торгово-экономическим лидером – Китаем оказывает заметное влияние на национальные экономики: экономический рост Китая в значительной степени обусловлен ростом чистого экспорта, а это значит, что китайские товары, вытесняя отечественные в странах с отрицательным балансом торговли с Китаем, тормозят экономический рост в отдельных странах до минус 2% в год. Белорусская тактика интеграции в китайские производственные цепочки посредством индустриального парка «Великий камень» может нейтрализовать этот эффект.

Следует иметь в виду, что вслед за Китаем стремительно поднимается Индия, которая по недавнему прогнозу Price Waterhouse обойдет к 2050 г. США и будет иметь минимум 15% мирового производства ВВП. Триада Китай - Индия - США по любым прогнозам составит не менее половины мировой экономики, они и будут диктовать миру экономическую волю. Доля ЕС без Великобритании стремительно уменьшится до 7-8% мировой экономики, ЕАЭС, по прогнозам, незначительно увеличит свое присутствие в мировой экономике с нынешних 3,8 до 4,0 – 4,3% [13, с. 53].

В XXI веке геоэкономика все более становится объективной реальностью, существующей независимо от воли и сознания. Она является продуктом эволюции государственно оформленных рыночных экономик и конечным результатом глобализации, в которой на современном этапе определяются лидеры. На мировом финансовом рынке они уже очертились. Из всего массива аналитической и экспертной информации представляется важным обращать внимание на три глобальных тренда, существенно влияющих на общую экономическую безопасность и значительно затрудняющих прогнозирование динамики внешних факторов.

Так, в последнее время произошел серьезный рост значимости политических рисков. С ними сталкивается инвестор, компания или правительство, когда политические решения, события или условия могут существенно повлиять на доходность бизнеса, ожидаемую стоимость актива или эффективность операции, а также доходы или расходы государственного (корпоративного) бюджета.

В числе ключевых глобальных политических рисков на среднесрочную перспективу выделяются:

- последствия Brexit для экономики Евросоюза (да и в целом для будущего ЕС), негативное влияние которого усиливается долговыми проблемами ряда стран и притоком мигрантов;

- изменение роли и мандата глобальных экономических институтов;
- перебалансировка экономики Китая, а именно переход КНР к стимулированию внутреннего потребления вместо опоры на внешний спрос;
- замедление темпов экономических реформ и сокращение дисбалансов в связи с политическим циклом в Европе, странах Африки и Латинской Америки, при одновременном нарастании «усталости общества», вызванного низкими темпами роста ВВП и доходов [31, с. 20].

Если еще 5–7 лет политические риски были присущи лишь развивающимся странам, то сегодня от них страдают все без исключения. Также создает угрозы милитаризация финансов. Доступ на рынки капитала, платежи в долларах (как, впрочем, и в других резервных валютах) активно используются в качестве политического воздействия. Финансовые и экономические санкции, ограничение расчетов, отключение от SWIFT, клиринговых и платежных систем – прибегать к данным инструментам давления стало чуть ли не нормой. В настоящее время в ответ на политические решения моментально включаются экономические механизмы – от секторальных санкций до эмбарго. При этом еще 7–10 лет назад такой масштаб милитаризации финансов сложно было себе представить. Случаи такого давления являлись единичными.

Актуально и проявившееся после мирового финансового кризиса глобальное замедление темпов роста производительности труда (ловушка производительности), которое весьма негативно влияет на динамику глобального ВВП, делая его восстановление неустойчивым (ниже докризисного темпа). Некоторые экономисты связывают возникновение этой проблемы с трудностями измерений или адаптацией отраслей к четвертой индустриальной революции, то есть подчеркивают *временный характер явления*. Но есть и эксперты, поддерживающие гипотезу о «новой нормальности» мировой экономики. То есть они заявляют о наступлении периода «низкий-низкий-высокий-высокий» (*«low-low-high-high»*) – низкие темпы роста и инфляции, высокие долги и безработица. Перебалансировка экономики Китая, новое равновесие на сырьевых рынках, попытки нормализации монетарной политики в развитых странах – все эти тенденции приводят к осложнениям в СНГ.

По оценкам международных финансовых институтов, региону СНГ предстоит приготовиться к испытаниям. В частности, темпы увеличения валового внутреннего продукта СНГ прогнозируются на достаточно скромном уровне: с +1,7% в 2017 г. они повысятся только до +2,4% к 2022 г. В то же время общемировой индикатор увеличится с +3,5 до +3,7% [31, с. 21]. То есть и так невысокая доля СНГ в глобальном ВВП еще больше снизится, что является серьезным вызовом для экономической безопасности, требующим активных мер по поддержке конкурентоспособности. Также аналитики в худшую сторону переоценили потенциальный ВВП для стран СНГ. В весеннем обзоре МВФ

показатель снижен с фактического среднего размера 6,5% (зафиксированного в период 2000-2007 годов) до 2% (в 2022 году). Это одно из самых больших снижений и очень тревожный сигнал. Не в пользу Республики Беларусь и стран ЕАЭС и набирающая силу негативная динамика чистого оттока капитала с развивающихся рынков. С 2010 по 2015 год сокращение чистого притока инвестиций на них составило 4,9% ВВП (т.е. чистый приток в 3,7% в 2010 году сменился чистым оттоком в 1,2% в 2015 году) [104]. Рассчитывать на изменение настроений бизнеса в ближайшее время не приходится.

Совокупность негативных региональных факторов и глобальных трендов актуальна и для Беларуси. Белорусская экономика в 2014-2015 гг. попала в «идеальный шторм»: завершение суперцикла на энергорынке, конфликт между двумя основными торговыми партнерами, санкции ЕС по отношению к РФ (и контрсанкции), сложности евразийской интеграции, низкие бюджетные и валютные буферы. Данные обстоятельства стоили стране значимых потерь ВВП. Однако из этой ситуации Беларуси удалось выйти с идеальной макроэкономикой, характеризующейся: устойчивым снижением инфляции; заметным сокращением дефицита платежного баланса; ростом золотовалютных резервов; выходом на положительный прирост ВВП; быстрой нормализацией монетарной политики. Глобальная неопределенность высока, а рост ВВП хрупок. Поэтому политика 2017-2018 гг., когда при формировании бюджета использован консервативный вариант изменения внешних факторов, себя оправдала [31, с. 22]. Она внесла огромный вклад в поддержку макростабильности и восстановление важных амортизаторов в денежно-кредитной и бюджетно-финансовой системах. Это дает возможность уйти от процикличности и снизить уязвимость к шокам. Однако несомненный практический интерес представляет оценка фактических результатов функционирования экономики и финансового рынка Республики Беларусь, что будет проведено во второй главе диссертационного исследования.

Выделим и систематизируем основные аспекты воздействия глобализационных процессов на финансовый рынок Республики Беларусь, что необходимо для дальнейших исследований.

1. Глобализационные процессы в значительной степени определяют состояние конкуренции на финансовом рынке Республики Беларусь. Многие банковские учреждения и страховые компании в Республике Беларусь функционируют с привлечением иностранного капитала от зарубежных финансовых корпораций. Помимо предоставления финансовых ресурсов материнские компании, владеющие участниками финансово-банковского сектора Республики Беларусь, внедряют в деятельность белорусских компаний международно признанные инструменты и методы работы, что в свою очередь способствует улучшению качества обслуживания клиентов.

2. Глобализационные процессы стимулируют снижение стоимости финансовых услуг и повышение доступности финансовых инструментов для белорусских граждан за счет выхода на белорусский рынок зарубежных финансовых институтов. Так, в настоящее время основным инструментом вложений для белорусских граждан остаются банковские депозиты, в то время как рынок ценных бумаг развит недостаточно, а институты коллективных инвестиций находятся на начальном этапе своего развития. В случае выхода на белорусский финансовый рынок институтов коллективных инвестиций из РФ, Казахстана следует ожидать расширения возможностей инвестирования и увеличения объема финансовых ресурсов, доступных субъектам хозяйствования внутри ЕАЭС.

3. Глобализационные процессы влекут за собой дерегулирование финансового рынка в Республике Беларусь. Продолжение интеграции финансового рынка Беларуси в мировой финансовый рынок неизбежно повлечет за собой необходимость адаптации действующей практики регулирования финансовых операций к практике других стран – партнеров. Как ожидается, уже в ближайшей перспективе будет отменена обязательная продажа части валютной выручки, физические лица получают возможность открывать зарубежные счета без получения специального разрешения Национального банка, а в итоге улучшится и инвестиционная привлекательность финансово-банковского сектора Республики Беларусь.

4. Глобализационные процессы позволяют диверсифицировать структуру источников финансирования инвестиционных проектов в белорусской экономике. В настоящее время субъекты хозяйствования практически не используют возможность самостоятельного размещения долговых обязательств на мировых финансовых рынках (примером может служить ООО «Евроторг»), при этом средние субъекты хозяйствования, не имеющие известности за рубежом, вынуждены ограничиваться кредитными ресурсами по сравнительно более высоким ставкам.

5. Глобализационные процессы на финансовом рынке Республики Беларусь влекут за собой рост внешних угроз для финансовой стабильности страны. Усиление зависимости финансового рынка Республики Беларусь от мирового финансового рынка и Общего финансового рынка стран ЕАЭС повлечет за собой необходимость принятия мер, направленных на поддержание и укрепление финансовой стабильности в республике.

По итогам первой главы диссертационного исследования необходимо сделать следующие выводы. Для современных финансовых рынков, в т.ч. и финансового рынка Республики Беларусь, характерны такие тенденции, как: глобализация, секьюритизация, деинтермедиация. Наиболее значимой, по мнению диссертанта, является тенденция развития глобализационных

процессов в экономике в целом и на финансовом рынке. Под финансовым рынком страны предлагается понимать совокупность рыночных экономических отношений и институтов, обеспечивающих функционирование механизма мобилизации и перераспределения финансовых ресурсов между различными субъектами в различных отраслях и на разных рынках. В составе финансового рынка Беларуси необходимо выделить следующие основные составляющие: денежный рынок, рынок ценных бумаг, рынок капиталов. К основным функциям, выполняемым финансовым рынком Республики Беларусь, можно отнести: создание механизма рыночных оценок, воздействие на денежное обращение, контрольную функцию, информационную и организационную функции. В основе функционирования современного финансового рынка лежит концепция эффективности рынка, в соответствии с которой рынок стремится к идеальной модели, а все инвесторы имеют свободный доступ к информации о приобретаемых финансовых активах. На основе концепции эффективности рынка была создана также концепция дробности (фрактальности). Применительно к финансовому рынку Республики Беларусь необходимо отметить, что его соответствие концепции эффективности является недостаточным.

Термин «глобализация» был введен в научный оборот Э. Гидденсом, а обоснование и значимость данного термина были показаны Т. Левиттом. За прошедшие десятилетия проблемам глобализации было посвящено множество работ, однако до настоящего времени нет единого подхода ни к пониманию ее сущности, ни к оценке последствий для национальных экономик. В литературе распространено мнение, что глобализационные процессы неизбежно ведут к снижению политического влияния отдельных стран (примером является Европейский союз), однако положительные последствия глобализации превосходят отрицательные. Глобализированный мир позволяет ликвидировать условия возникновения международных конфликтов и решить многие глобальные проблемы современности. В то же время в некоторых развивающихся странах господствует иная точка зрения на глобализацию: глобализированный мир описывается как некий хаос, в котором господствует группа развитых стран. Дискуссии по поводу преимуществ и недостатков глобализационных процессов ведутся до сегодняшнего дня, однако следует сказать, что для современного этапа развития глобализации характерно наличие т.н. «международного экономического порядка». В основе международного экономического порядка лежат концепции неолиберализма и монетаризма, при этом международный экономический порядок расширяется все больше. На современном этапе глобализационных процессов для государств, активно участвующих в мировом хозяйстве, характерно минимальное государственное регулирование при наличии саморегулируемых организаций, координирующих

финансовые институты. Необходимо признать, что открытость финансовых рынков во многих случаях действительно способствует экономическому развитию путем активизации трансфера технологий и притока ПИИ. В то же время приток спекулятивных инвестиций не способствует ускорению экономического роста и может оказать негативное воздействие на экономическую безопасность государства. Как показывает мировая практика, во многих случаях резкое увеличение притока зарубежных капиталов влекло за собой значимые финансовые кризисы.

В XXI в. темпы глобализационных процессов ускорились, что в значительной степени обусловлено крахом модели биполярного мира после развала СССР и завершения «холодной войны». В настоящее время сформировались три основные зоны мирового хозяйства: зона постиндустриального развития (США, Канада, ЕС), зона стремления к постиндустриальному развитию (страны ЦВЕ, «азиатские тигры», уверенно развивающиеся страны Латинской Америки), зона слаборазвитых государств. Усиливается борьба за лидерство в мировой экономике. При этом к 2050 г. прогнозируется снижение численности населения ЕАЭС до 132 млн. чел., ожидается также стагнация доли стран ЕАЭС в мировой экономике (так, удельный вес ЕАЭС в мировом ВВП в 2016 г. достиг 4,53 %, при этом Китай формирует 21,3 % мирового ВВП, ЕС – 20 %, США – 18,6 %). Следует ожидать дальнейшего усиления влияния Китая в мировой экономике, соответственно, сотрудничество с КНР является важным преимуществом Беларуси в условиях ускорения глобализационных процессов. На глобальных финансовых рынках прослеживаются следующие основные тренды, актуальные для финансового рынка Республики Беларусь: резкое усиление значимости политических рисков при принятии решений о размещении финансовых инвестиций, переход политических рисков из группы развивающихся стран на глобальный уровень (примером может служить Brexit); милитаризация финансов (использование финансовых рынков в качестве инструментов санкций); глобальное замедление темпов роста производительности труда и сохраняющаяся неустойчивость финансовых рынков. Республика Беларусь в настоящее время реализует консервативную политику в области финансов, что положительно влияет на функционирование национальной экономики.

ГЛАВА 2

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ

2.1 Тенденции экономического развития Республики Беларусь в условиях глобализации

Республика Беларусь обладает малой открытой экономикой, в связи с чем глобализационные процессы оказали на ее функционирование значимое влияние. Как упоминалось в первой главе диссертационной работы, глобализация является сложным комплексным понятием, воздействующим на все сферы национальной экономики. Основные направления воздействия процессов глобализации на экономику Республики Беларусь представлены на рисунке 2.1.

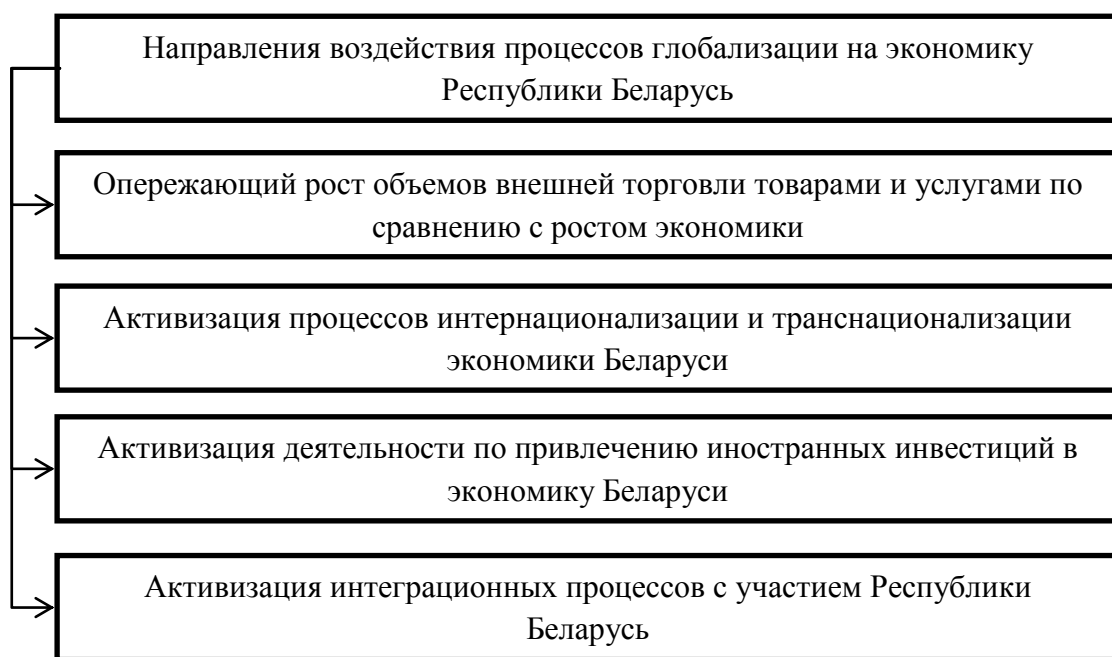


Рисунок 2.1 – Основные направления воздействия процессов глобализации на экономику Республики Беларусь

Примечание – Источник: собственная разработка

Как видно из рисунка 2.1, важнейшим направлением воздействия глобализационных процессов на функционирование национальной экономики Республики Беларусь явился опережающий рост объемов внешней торговли товарами и услугами по сравнению с темпами экономического роста в стране. В результате существенно повысилась степень открытости национальной

экономики Республики Беларусь, усилилась зависимость страны от воздействия внешних факторов и конъюнктуры мировых рынков товаров и услуг. Также значимым проявлением воздействия глобализационных процессов на экономику Республики Беларусь явилось усиление интернационализации и транснационализации, что выразилось в активизации участия белорусских субъектов хозяйствования в производственных цепочках, организованных иностранными компаниями, а также в приходе на белорусский рынок крупнейших транснациональных корпораций. Воздействие глобализационных процессов на белорусскую экономику влечет за собой также увеличение притока иностранных инвестиций, в чем остро нуждается страна. В результате глобализации Беларусь получила возможность привлекать инвестиционные ресурсы из любой точки мира. Проявлением воздействия глобализационных процессов на экономику Республики Беларусь является также участие страны в интеграционных процессах (особенно актуальным является участие в Евразийском экономическом союзе).

Проследим динамику воздействия глобализационных процессов на экономику Республики Беларусь. Динамика показателей открытости экономики Республики Беларусь в 2000-2017 гг. приведена в таблице 2.1.

Таблица 2.1 – Динамика показателей открытости экономики Республики Беларусь в 2000-2017 гг.

Год	ВВП, млн. долл. США	Экспорт товаров и услуг, млн. долл. США	Импорт товаров и услуг, млн. долл. США	Экспорт ная квота, %	Импорт ная квота, %	Внешнетор говая квота, %
2000	10797	7641	8087	70,8	74,9	145,7
2005	31310	17536	17195	56,0	54,9	110,9
2010	57232	29302	36802	51,2	64,3	115,5
2011	61762	46537	47746	75,3	77,3	152,7
2012	65686	51886	49052	79,0	74,7	153,7
2013	75528	44046	46387	58,3	61,4	119,7
2014	78813	43303	43792	54,9	55,6	110,5
2015	56455	32798	32677	58,1	57,9	116,0
2016	47408	29913	29859	63,1	63,0	126,1
2017	54436	36435	36372	66,9	66,8	133,7

Примечание – Источник: составлено по [102].

Как видно из таблицы 2.1, сложилась следующая динамика показателей открытости экономики Республики Беларусь в 2000-2017 гг. Воздействие глобализационных процессов в 2000-2017 гг. стимулировало рост объемов внешней торговли товарами и услугами, однако уровень открытости национальной экономики в рассматриваемом периоде существенно колебался. Минимальное значение экспортной квоты было достигнуто в 2010 г. и составило 51,2 %, максимальное – в 2012 г. (79 % соответственно). Минимальное значение импортной квоты в Республике Беларусь было достигнуто в 2005 г. и составило 54,9 %, максимальное значение – в 2011 г. (77,3 %). Значение внешнеторговой квоты в Республике Беларусь на протяжении всего анализируемого периода превышало 100 %. При этом положительной тенденцией в развитии внешнеторговой активности белорусской экономики является рост показателей открытости на протяжении 2015-2017 гг. Если в 2015 г. внешнеторговая квота белорусской экономики составляла только 116 %, то в 2016 г. – уже 126,1 %, а в 2017 г. – 133,7 % соответственно. Следует также отметить, что изменение конъюнктуры рынков сбыта товаров и услуг способствовало достижению сбалансированности внешней торговли товарами и услугами Республики Беларусь. Динамика сальдо внешней торговли товарами и услугами в стоимостном выражении за 2014-2017 гг. приведена графически на рисунке 2.2.

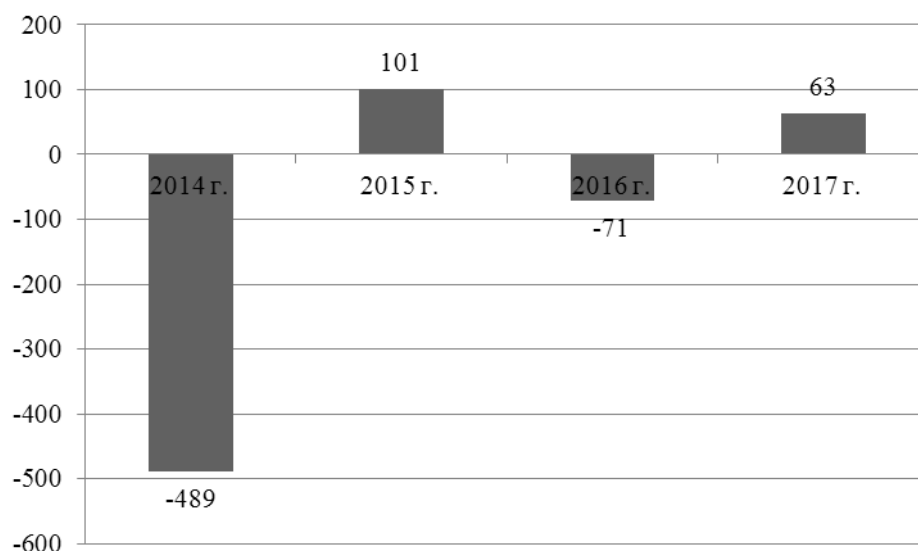


Рисунок 2.2 – Динамика сальдо внешней торговли товарами и услугами Республики Беларусь в 2014-2017 гг., млн. долл. США

Примечание – Источник: составлен по [8]

Как видно из рисунка 2.2, по итогам 2014 г., в условиях стабильного спроса на белорусскую продукцию и услуги, сальдо внешней торговли товарами и услугами оставалось отрицательным и составило 489 млн. долл.

США. В 2015 г. имело место воздействие внешних шоков на экономику Республики Беларусь, в результате чего существенно сократился спрос на импорт, однако одновременно снизилась платежеспособность клиентов на традиционных для Беларуси рынках сбыта (странах бывшего СССР). В то же время Республика Беларусь сумела обеспечить сбалансированное состояние внешней торговли товарами и услугами: по итогам 2015 г. положительное сальдо составило 101 млн. долл. США. В 2016 г. имело место незначительное отрицательное сальдо внешней торговли товарами и услугами в размере 71 млн. долл. США, а в 2017 г. – незначительное положительное сальдо внешней торговли товарами и услугами в размере 63 млн. долл. США. Распределение экспорта товаров Республикой Беларусь за 2017 г. приведено на рисунке 2.3.

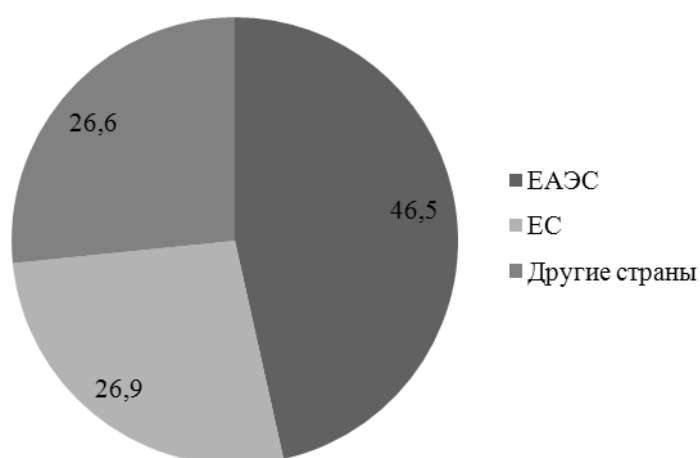


Рисунок 2.3 – Географическая структура экспорта товаров Республикой Беларусь в 2017 г., %

Примечание – Источник: составлен по [8]

Как видно из рисунка 2.3, сохраняется высокий уровень зависимости экономики Республики Беларусь от поставок товаров на рынки стран ЕАЭС: на долю стран ЕАЭС в 2017 г. пришлось 46,5 % товарного экспорта страны. Важным торговым партнером для республики является также Европейский союз: по итогам 2017 г. на рынки ЕС было направлено 26,9 % товарных поставок. На долю других стран приходится 26,6 % товарного экспорта Республики Беларусь. Существует необходимость диверсификации экспорта в целях снижения зависимости от отгрузок на рынки стран ЕАЭС, уровень платежеспособности которых ограничен, а свободное движение товаров и факторов производства реализован с ограничениями. Более того, периодически принимаются протекционистские меры в целях ограничения доступа белорусских товаров на рынки других стран ЕАЭС (примером могут служить т.н. «мясные» и «молочные войны» с Российской Федерацией). Поставки

товаров в страны ЕС представлены преимущественно энергетическими товарами и товарами с небольшой величиной добавленной стоимости, в результате чего Республика Беларусь не использует в полной мере потенциал, сформированный благодаря глобализационным процессам. В рамках действующих программных документов Республика Беларусь реализует меры, направленные на поиск новых рынков сбыта белорусских товаров.

Представляет интерес изучение процесса привлечения иностранных инвестиций в Республику Беларусь. Негативной тенденцией является нестабильная динамика количества организаций с иностранными инвестициями (рисунок 2.4).

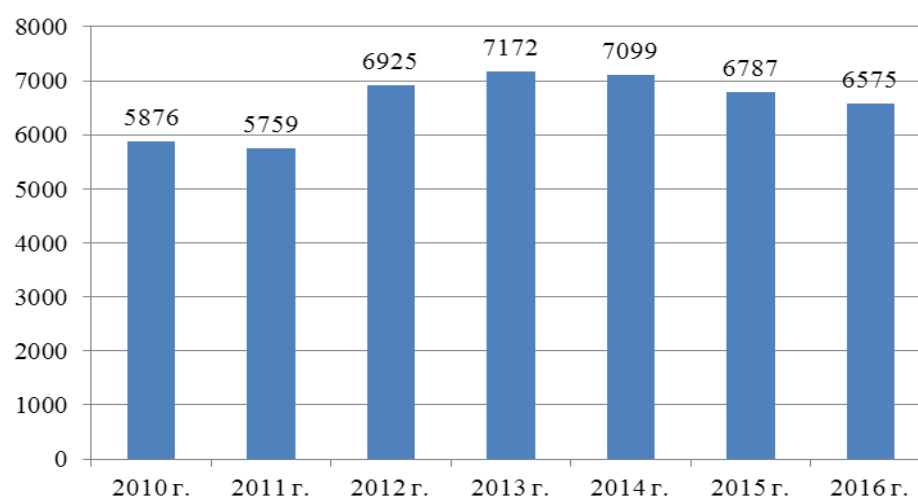


Рисунок 2.4 – Динамика количества организаций с иностранными инвестициями в Республике Беларусь

Примечание – Источник: составлен по [76]

Как видно из рисунка 2.4, на протяжении 2010-2013 гг. количество организаций с иностранными инвестициями в Республике Беларусь увеличивалось и по итогам 2013 г. достигло 7172. Однако в дальнейшем началось постепенное сокращение количества организаций с иностранными инвестициями, действующих в республике, до 6575 по данным на начало 2017 г. К сферам деятельности, привлекающим внимание инвесторов, относятся производство товаров народного потребления, продукция производственно-технического назначения, торговля и торгово-закупочная деятельность. Структура организаций с иностранными инвестициями по видам экономической деятельности в 2016 г. представлена на рисунке 2.5. Как видно из рисунка 2.5, только 22 % организаций с иностранными инвестициями в Республике Беларусь заняты в сфере обрабатывающей промышленности, в привлечении инвестиций в которую наиболее заинтересована Республика Беларусь.



Рисунок 2.5 – Структура организаций с иностранными инвестициями в Республике Беларусь по данным за 2016 г., %

Примечание – Источник: составлен по [76]

Организации с иностранными инвестициями преимущественно концентрируются в сфере оптовой и розничной торговли, операций с недвижимым имуществом, информации и связи, также привлекательной для иностранных инвесторов вплоть до последних лет оставалась строительная отрасль, что было обусловлено высокими ставками аренды офисных площадей, номинированных в евро.

Динамика объема привлеченных прямых иностранных инвестиций на 1 января 2015-2018 гг. представлена графически на рисунке 2.6.

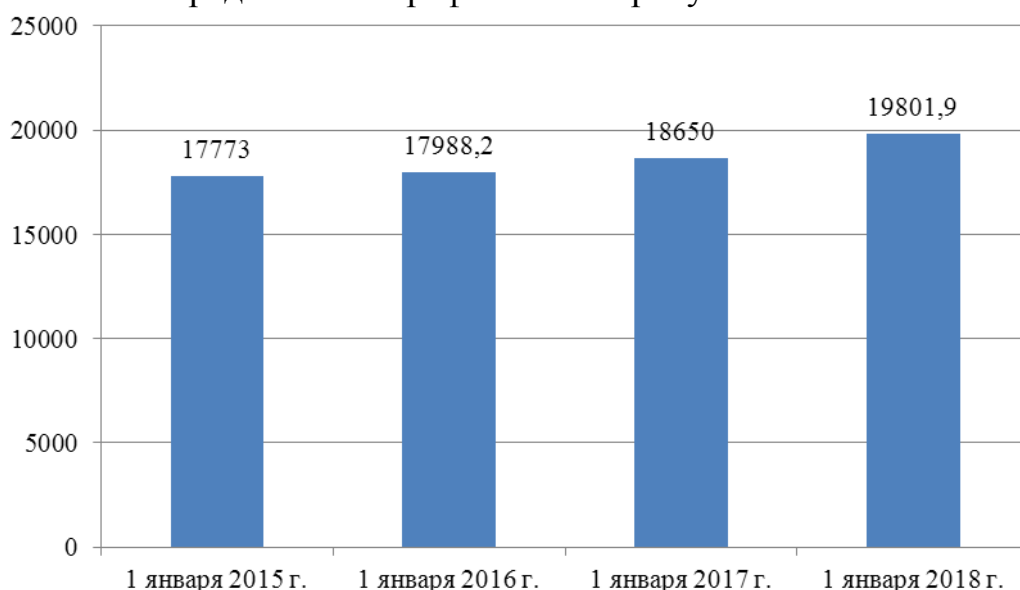


Рисунок 2.6 – Динамика объемов привлечения прямых иностранных инвестиций в белорусскую экономику на 1 января 2015-2018 гг., млн. долл. США

Примечание – Источник: составлен по [50]

Из рисунка 2.6 видно, что Республика Беларусь постепенно увеличивает объем привлечения прямых иностранных инвестиций, а обязательства Республики Беларусь по ПИИ на начало 2018 г. превысили 19,8 млрд. долл. США. Однако, тем не менее, потребности страны в привлечении иностранных инвестиций остаются неудовлетворенными в полной мере, о чем свидетельствует динамика доли иностранных инвестиций в финансировании инвестиций в основной капитал (рисунок 2.7).

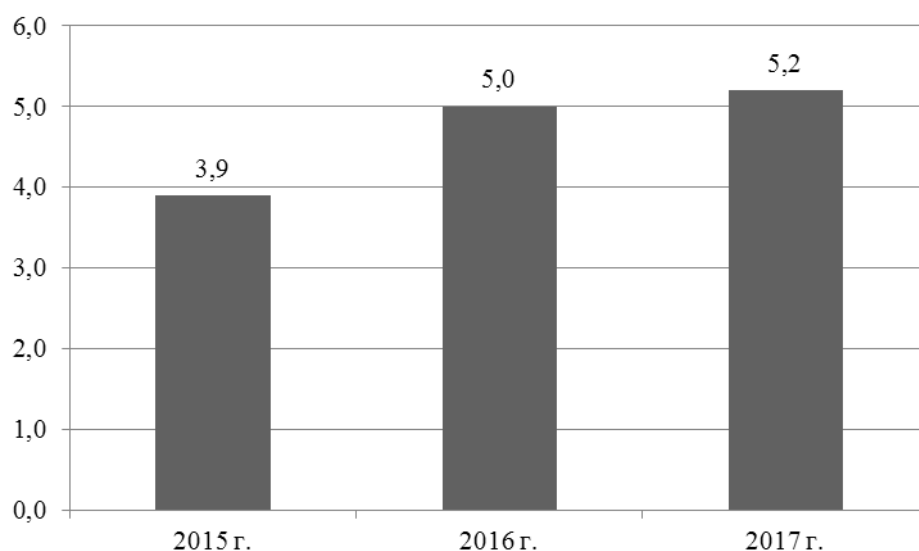


Рисунок 2.7 – Динамика удельного веса иностранных инвестиций в финансировании инвестиций в основной капитал в Беларуси, %

Примечание – Источник: составлен по [8]

Как видно из рисунка 2.7, по итогам 2017 г. за счет иностранных инвестиций в Республике Беларусь было профинансировано 5,2 % инвестиций в основной капитал, что ниже потребности страны в инвестиционных ресурсах. В настоящее время в Республике Беларусь большинство иностранных инвесторов, не желая рисковать большими суммами, лишь формируют структуры для своей предпринимательской деятельности, не наполняя их финансовыми средствами, выжидая, когда ситуация будет более стабильной. На протяжении уже длительного периода основными странами-инвесторами остаются Германия, США, Польша, Италия, Великобритания, Австрия. Направления инвестиционного сотрудничества Республики Беларусь со странами ЕАЭС будут рассмотрены позднее.

Особенный интерес представляет изучение участия Республики Беларусь в интеграционных процессах. Заинтересованность Республики Беларусь в участии в интеграционных объединениях была обусловлена следующими предпосылками:

- 1) малой величиной внутреннего рынка и подверженностью внешним воздействиям;
- 2) необходимостью обеспечения свободного доступа на рынки стран – партнеров по интеграционному объединению;
- 3) исторически сложившимися хозяйственными связями с предприятиями из стран бывшего СССР;
- 4) потребностью в обеспечении поставок энергоресурсов из Российской Федерации.

Торгово-экономические отношения Республики Беларусь со странами ЕАЭС характеризуются значительным отрицательным сальдо, о чем свидетельствуют данные таблицы 2.2.

Таблица 2.2 – Динамика внешней торговли товарами и услугами Республики Беларусь со странами ЕАЭС в 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Экспорт, млн. долл. США	12423,8	12641,8	15362,1
Импорт, млн. долл. США	18230,3	16266,1	20967,8
Сальдо, млн. долл. США	-6333,1	-4218,9	-6246,8

Примечание – Источник: составлено по [59].

Как видно из таблицы 2.2, на протяжении 2015-2017 гг. белорусский экспорт в страны ЕАЭС медленно увеличивался и по итогам 2017 г. достиг 15,4 млрд. долл. США. В то же время импорт продукции и услуг из стран ЕАЭС в 2016 г. сократился до 16,3 млрд. долл. США, а в 2017 г. резко вырос, достигнув 21 млрд. долл. США. Отрицательное сальдо торговли товарами и услугами в размере более 6 млрд. долл. США весьма чувствительно для экономики Республики Беларусь. Следует признать, что Республика Беларусь объективно нуждается в поставках энергоносителей и комплектующих для промышленности из стран ЕАЭС (преимущественно из Российской Федерации), что обусловлено взаимодополняемостью структур национальных экономик и наличием устойчивых кооперационных связей. В то же время Республика Беларусь недостаточно активно использует возможности развития торгово-экономических связей с новыми членами ЕАЭС – Арменией и Кыргызстаном.

При этом приток прямых иностранных инвестиций в Беларусь из стран ЕАЭС не соответствует ожидаемым значениям. Показатели притока ПИИ за 2015-2017 гг. приведены на рисунке 2.8.

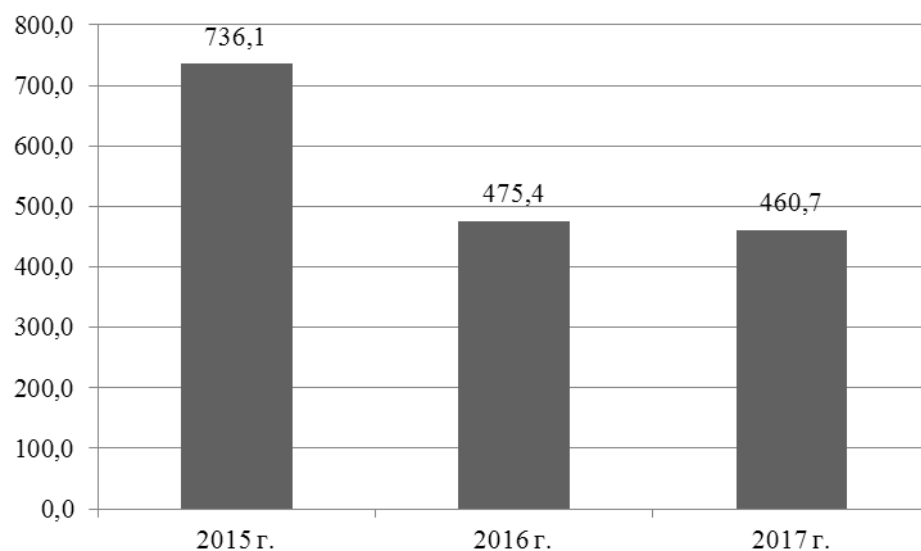


Рисунок 2.8 – Динамика притока прямых иностранных инвестиций в Республику Беларусь из стран ЕАЭС, млн. долл. США

Примечание – Источник: составлен по [65]

Как видно из рисунка 2.8, наблюдается неблагоприятная тенденция сокращения притока прямых иностранных инвестиций в Беларусь из стран ЕАЭС. Если в 2015 г. поступило 736,1 млн. долл. США, то в 2017 г. – только 460,7 млн. долл. США. В итоге, помимо инвестиционного сотрудничества в интеграционном объединении, слабо развивается и взаимная торговля. Структура внешней торговли ЕАЭС по данным за 2017 г. приведена графически на рисунке 2.9.



Рисунок 2.9 – Структура внешней торговли ЕАЭС по данным за 2017 г., %

Примечание – Источник: составлен по [65]

Как видно из рисунка 2.9, по данным за 2017 г. на долю взаимной торговли приходилось только 14,5 % общего объема внешней торговли стран ЕАЭС. В результате медленно развивается и сотрудничество между субъектами хозяйствования стран ЕАЭС.

Таким образом, воздействие глобализационных процессов на экономику Республики Беларусь привело к существенному увеличению объемов внешней торговли товарами и услугами, однако при этом не обеспечено существенное увеличение притока иностранных инвестиций, стагнирует количество организаций с иностранными инвестициями, действующих в стране. Также медленно развивается взаимная торговля внутри интеграционного объединения (ЕАЭС). Глобализационные процессы воздействуют и на финансовый рынок страны, что делает актуальным изучение динамики его развития в современных условиях.

2.2 Динамика развития финансового рынка Беларуси под воздействием глобализационных процессов

Финансовый рынок Республики Беларусь в настоящее время достаточно успешно выполняет свои функции. Эффективное использование инструментов государственного регулирования финансового рынка обеспечивает достижение финансовой стабильности, о чем свидетельствуют показатели, приведенные в таблице 2.3.

Таблица 2.3 – Динамика показателей финансовой устойчивости в Республике Беларусь на 1 января 2016-2018 гг., процентов

Показатели	1 января 2016 г.	1 января 2017 г.	1 января 2018 г.	Отклонение за период, +/-
Отношение нормативного капитала к активам, взвешенным по риску	18,7	18,6	18,5	-0,2
Отношение необслуживаемых кредитов и займов за вычетом созданных резервов к капиталу	19,1	38,9	37,2	+18,1
Отношение необслуживаемых кредитов и займов к совокупным кредитам и займам	6,5	12,8	12,9	+6,4
Норма прибыли на активы	1,3	1,6	1,8	+0,5
Норма прибыли на собственный капитал	10,4	12,6	12,1	+1,7

Примечание – Источник: составлено по [74, 75].

Как видно из таблицы 2.3, в Республике Беларусь имеет место противоречивая динамика показателей финансовой устойчивости. Так, величина отношения нормативного капитала банковского сектора к активам, взвешенным по риску, за рассматриваемый период сократилось на 0,2 п.п. до 18,5 %, что свидетельствует об опережающем росте активов банков по сравнению с ростом нормативного капитала. Резко негативным фактом является увеличение отношения необслуживаемых кредитов и займов за вычетом резервов к капиталу банковского сектора – до 37,2 % на 1 января 2018 г. или на 18,1 п.п. по сравнению с началом 2016 г. Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем кредитном портфеле, созданном в банковском секторе Беларуси, достигает 12,9 %, что на 6,4 п.п. больше, чем на начало 2016 г. В то же время банковский сектор Республики Беларусь демонстрирует увеличение нормы прибыли на активы и капитал: норма прибыли на активы банков достигла 1,8 %, а на капитал – 12,1 % соответственно. Проследим также динамику развития совокупных активов финансового сектора Республики Беларусь по отношению к ВВП, что представлено на рисунке 2.10.

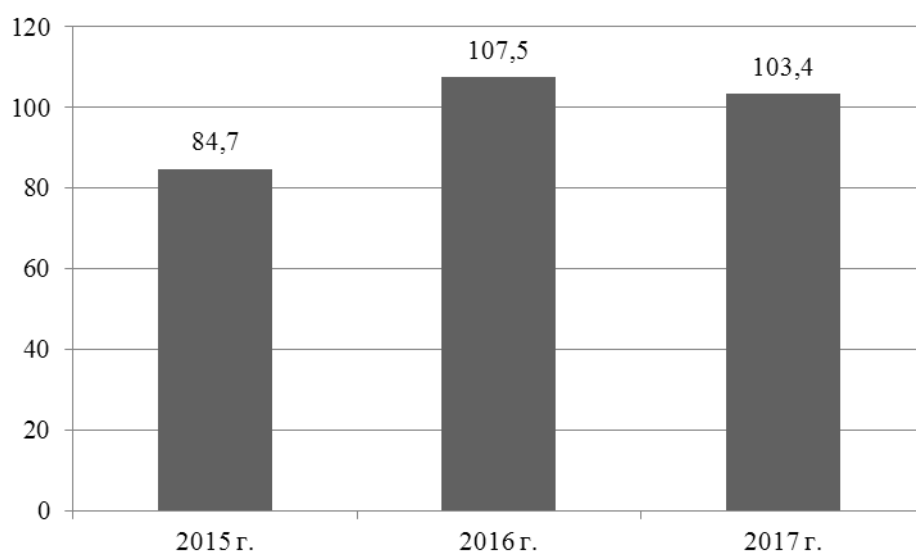


Рисунок 2.10 – Динамика совокупных активов финансового сектора Республики Беларусь, процентов ВВП

Примечание – Источник: составлен по [82, 83]

Как видно из рисунка 2.10, в Республике Беларусь имеет место противоречивая динамика совокупных активов финансового сектора. По итогам 2015 г. совокупные активы финансового сектора составляли 84,7 % ВВП Беларуси, по итогам 2016 г. – уже 107,5 % ВВП, в 2017 г. отношение совокупных активов финансового сектора к ВВП несколько снизилось и составило 103,4 %. Величина совокупных активов финансового сектора, по мнению диссертанта, недостаточна для реализации целей и задач,

предусмотренных Национальной стратегией устойчивого развития Республики Беларусь до 2030 г., в связи с чем существует необходимость поиска направлений привлечения ресурсов для увеличения совокупных активов. Глобализационные процессы позволяют участникам финансового рынка Республики Беларусь привлекать и размещать финансовые ресурсы на зарубежных финансовых рынках.

При этом следует учитывать, что наиболее значимым участником финансового рынка Республики Беларусь являются банки. В то же время, как отмечается в действующей Стратегии развития финансового рынка на период до 2020 г., «доминирование банковского сектора снижает конкурентное давление и уменьшает стимулы к его развитию» [57]. На протяжении всего 2017 г. экономика Беларуси постепенно выходила из двухлетней рецессии. Улучшение внешних условий, относительно сбалансированная ситуация на внутреннем рынке способствовали экономическому росту. Тенденции в макроэкономике определяли динамику развития финансового сектора [57].

Несмотря на относительную стабильность курса белорусского рубля и положительную динамику экономики, развитие банковского сектора характеризовалось низкими темпами, в первую очередь, ввиду сохранения финансовой неустойчивости предприятий. В итоге темпы роста активов банковского сектора Республики Беларусь не соответствуют потребностям субъектов экономики, о чем свидетельствуют данные рисунка 2.11.

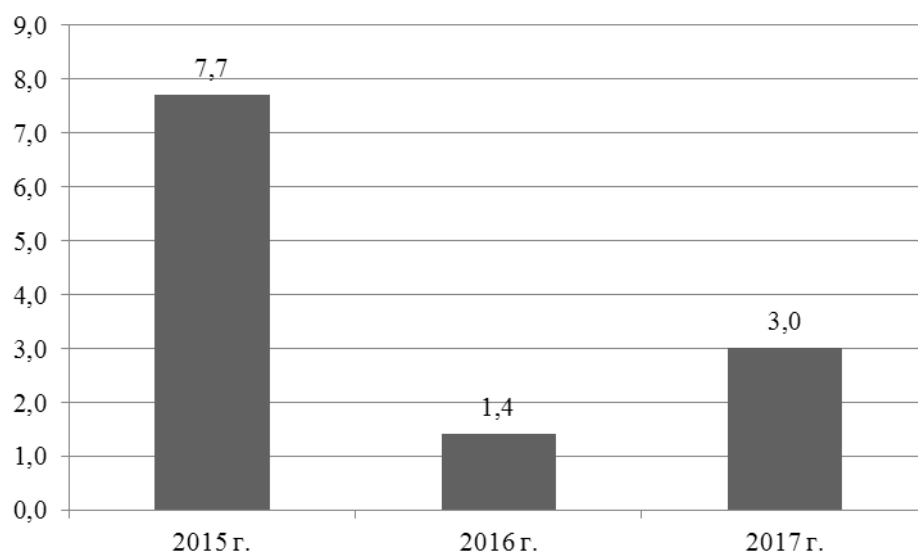


Рисунок 2.11 – Темпы прироста активов банковского сектора Республики Беларусь в 2015-2017 гг., в процентах к предыдущему году

Примечание – Источник: составлен по [5, 6, 7]

Как видно из рисунка 2.11, темпы прироста активов банковского сектора Республики Беларусь ниже темпов инфляции, в результате чего объем активов

снижается в реальном выражении. Более того, медленный прирост активов снижает возможности реализации функций банковской системы для обеспечения ускорения экономического роста Республики Беларусь.

Важной проблемой функционирования банковского сектора является концентрация активов в государственных банках, о чем свидетельствуют данные рисунка 2.12.

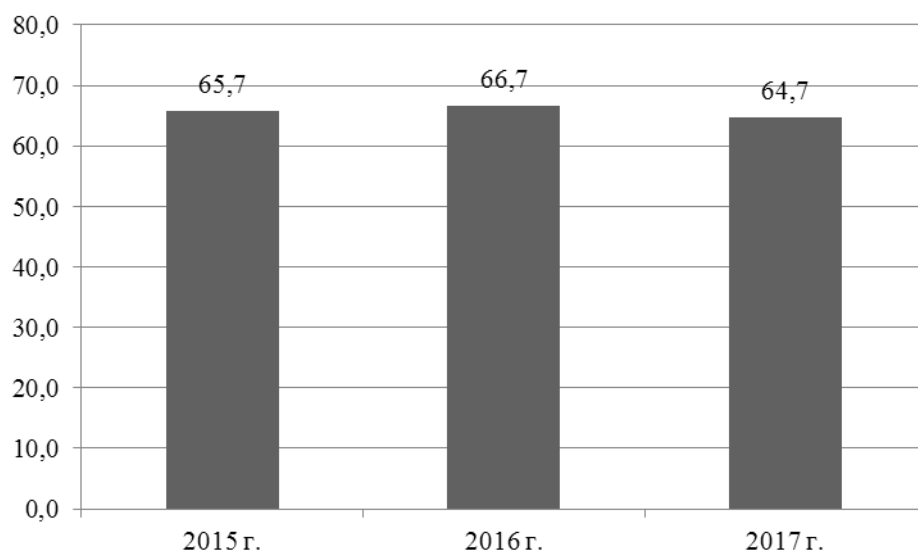


Рисунок 2.12 – Динамика уровня концентрации активов в государственных банках Республики Беларусь в 2015-2017 гг., %

Примечание – Источник: составлен по [5, 6, 7]

Как видно из рисунка 2.12, по данным на начало 2018 г. в государственных банках Республики Беларусь было сконцентрировано 64,7 % активов банковского сектора, что препятствует развитию конкуренции среди банков. Многие малые банки не имеют возможности значительно увеличить объемы проводимых активных операций (в частности, кредитных, факторинговых) из-за отсутствия финансовых возможностей для конкуренции с крупными государственными банками, в которых преимущественно и обслуживаются валообразующие предприятия Республики Беларусь. Малые частные банки, как правило, ориентируются на обслуживание ограниченной группы юридических лиц и граждан, потребность которых в определенных активных операциях может быть ограничена (так, малые организации редко заинтересованы в реализации проектного финансирования, отсутствует возможность выпуска облигаций для приобретения их банком и т.д.).

Проблемой является также низкий уровень эффективности осуществления активных операций белорусскими банками, о чем свидетельствует статистика. Так, по данным на 1 января 2018 г. средняя

рентабельность активов в банковском секторе после уплаты налогов составила всего 1,44 %, при этом частные банки осуществляют активные операции значительно более эффективно (значение рентабельности активов в частных банках по данным на 1 января 2018 г. составило 3,46 %).

Банки сравнительно медленно развивают новые формы активных операций (в частности, инвестирование в ценные бумаги), предпочитая традиционные направления бизнеса (кредитование и пр.). Доля кредитования в структуре активов банковского сектора Республики Беларусь составляет более 50 %, что представлено на рисунке 2.13.

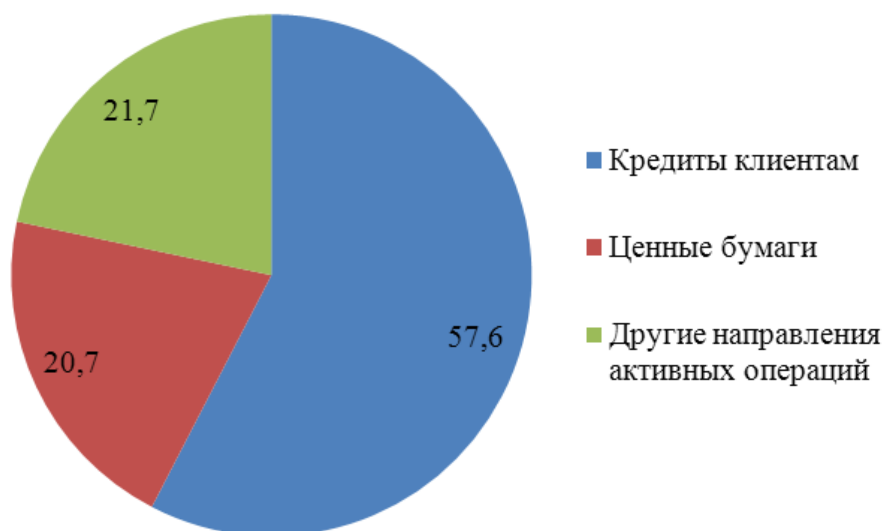


Рисунок 2.13 – Фактическая структура активов банковского сектора Республики Беларусь на 1 января 2018 г., %

Примечание – Источник: составлен по [7]

Как видно из рисунка 2.13, чрезмерная концентрация активных операций банков на кредитовании клиентов ведет к нарастанию кредитных рисков. В итоге кредитование влечет за собой увеличение отчислений в резервы, что негативно воздействует на финансовые результаты деятельности банковского сектора. Так, по данным за 2017 г. чистые отчисления белорусских банков в резервы на покрытие возможных убытков по активным операциям составили 1166,7 млн р., при этом прибыль банковского сектора до уплаты налогов составила 1085,5 млн р. Следовательно, сокращение чистых отчислений в резервы на покрытие возможных убытков банковского сектора позволило бы банкам улучшить финансовые результаты своей деятельности и повысить свою инвестиционную привлекательность. В анализируемом периоде, по данным статистики, значительно сократилось участие иностранных инвесторов в

формировании уставного капитала белорусских банков, а уровень рентабельность активов и капитала, демонстрируемый банковским сектором Республики Беларусь, не является привлекательным для потенциальных партнеров. Возможности банков расширять работу на финансовом рынке ограничены ситуацией с ликвидностью в банковском секторе. Динамика показателей, характеризующих ситуацию с ликвидностью в банковском секторе Республики Беларусь, представлена на рисунке 2.14.

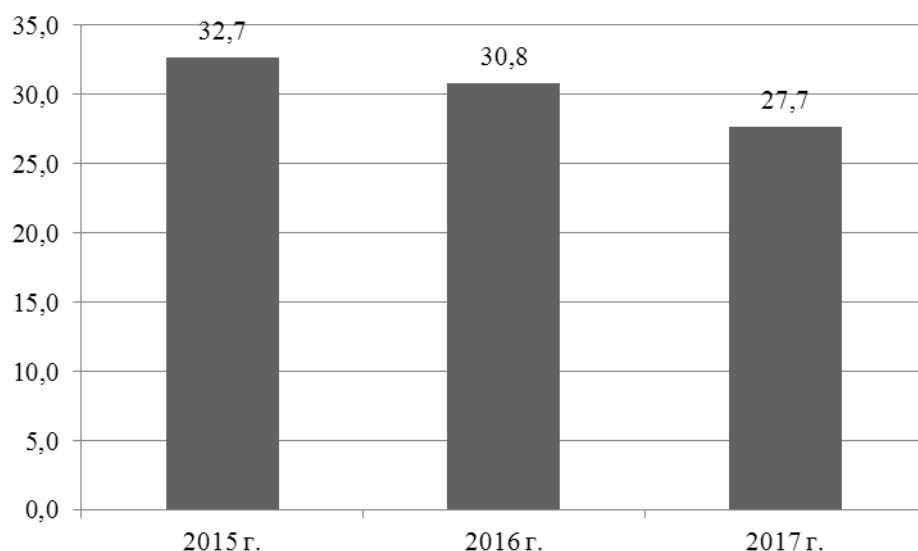


Рисунок 2.14 – Динамика соотношения ликвидных и суммарных активов в банковском секторе Республики Беларусь, %

Примечание – Источник: составлен по [5, 6, 7]

Как видно из рисунка 2.14, в банковском секторе Республики Беларусь имеет место отрицательная тенденция сокращения доли ликвидных активов в суммарных активах, что ограничивает возможности банков наращивать объемы активных операций. Банки нуждаются в разработке обоснованных рекомендаций по совершенствованию управления ликвидностью с целью увеличения объема совершаемых активных операций. Однако необходимо признать, что проблема управления ликвидностью в банках, несмотря на свою важность, выходит за рамки темы диссертационной работы, в связи с чем целесообразно ограничиться рассмотрением проблем, непосредственно связанных с осуществлением белорусскими банками операций на финансовом рынке Беларуси и за рубежом.

Банки Республики Беларусь играют важную роль на рынке ценных бумаг страны как инвесторы. Имеет место также преобладание государственных ценных бумаг в инвестиционном портфеле банков. Данные представлены в таблице 2.4.

Таблица 2.4 – Динамика структуры инвестиционного портфеля белорусских банков за 2015-2018 гг.

Элементы	1 января 2016 г.		1 января 2017 г.		1 января 2018 г.	
	Млн. руб.	Доля , %	Млн. руб.	Доля, %	Млн. руб.	Доля, %
1. Вложения в долговые обязательства	11920,9	98,1	16065,6	98,2	13547,6	97,9
1.1. Государственные ценные бумаги	6434,8	53,0	8151,6	49,8	8068,5	58,3
1.1.1. Центрального правительства	5699,6	46,9	6416,8	39,2	5443,6	39,4
1.1.2. Местных органов власти	735,3	6,1	1734,8	10,6	2624,9	19,0
1.2. Ценные бумаги субъектов хозяйствования	1591,5	13,1	2132,9	13,0	2063,2	14,9
1.3. Ценные бумаги депозитных организаций	3753,3	30,9	5699,4	34,8	3345,0	24,2
1.4. Ценные бумаги нерезидентов	141,3	1,2	81,7	0,5	70,9	0,5
2. Вложения в акции	230,5	1,9	294,1	1,8	285,9	2,1
Итого	12151,4	100,0	16359,7	100,0	13833,5	100,0

Примечание – Источник: составлено по [74, 75].

Как видно из таблицы 2.4, банки республики инвестируют преимущественно в долговые ценные бумаги. Так, удельный вес вложений в долговые ценные бумаги в общем объеме инвестиционного портфеля белорусских банков за 2016-2018 гг. сократился с 98,1 % до 97,9 %, что свидетельствует о незаинтересованности банков в приобретении акций. В целом за анализируемый период несколько снизился удельный вес государственных ценных бумаг в портфеле банков – до 58,3 % на начало 2018 г., при этом стоимость приобретенных банками государственных ценных бумаг составила 8068,5 млн. руб.

При этом более значительными темпами снижаются объемы размещения средств в ценные бумаги центрального правительства. Банки недостаточно заинтересованы в размещении средств в ценные бумаги субъектов хозяйствования: объем размещения средств на 1 января 2018 г. составил 2132,9 млн. руб. или 13 % инвестиционного портфеля банков против 13,1 % на 1 января 2016 г., при этом банки ориентируются на приобретение ценных бумаг депозитных организаций: 3345 млн. руб. на 1 января 2018 г. или 24,2 % инвестиционного портфеля против 30,9 % на начало 2016 г. В целом банки являются активными участниками рынка ценных бумаг Республики Беларусь, однако облигационное финансирование, предлагаемое некоторыми банками,

практически не получило распространения из-за жесткой и консервативной стратегии управления портфелем ценных бумаг.

Воздействие глобализационных процессов на кредитно-депозитный рынок Республики Беларусь может быть также оценено путем анализа динамики чистых иностранных активов, привлеченных банками страны. Динамика чистых иностранных активов (ЧИА) белорусских банков, за исключением Национального банка Республики Беларусь, приведена графически на рисунке 2.15.

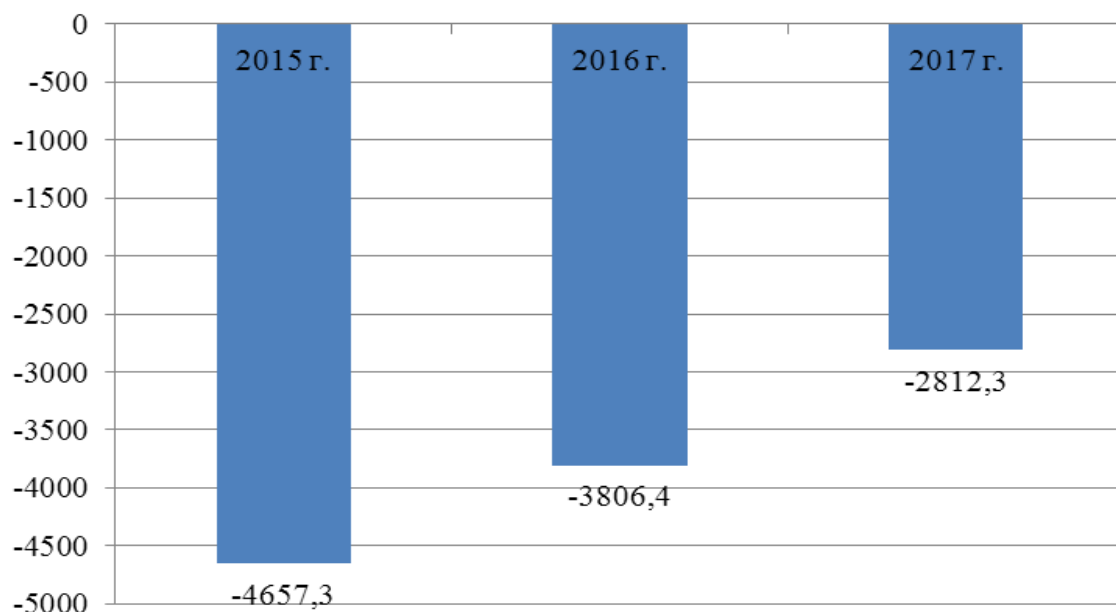


Рисунок 2.15 – Динамика чистых иностранных активов банков Республики Беларусь, млн. долл. США

Примечание – Источник: составлен по [74, 75]

Как видно из рисунка 2.15, имеет место устойчивое снижение отрицательной величины чистых иностранных активов банков Республики Беларусь. С одной стороны, снижение отрицательной величины способствует снижению долговой нагрузки на белорусские банки, с другой – процентные ставки на мировом рынке в ряде случаев ниже, чем на белорусском рынке, в результате чего сокращение притока ресурсов с мировых рынков влечет за собой удорожание кредитных ресурсов и на белорусском рынке, что нежелательно в условиях низкой рентабельности бизнеса большинства предприятий реального сектора Республики Беларусь. Также следует признать, что привлечение банками ресурсов на зарубежных рынках позволяет снизить валютные риски, уменьшить зависимость от привлечения вкладов населения и субъектов хозяйствования.

Необходимо отметить, что формирование чистых иностранных активов белорусских банков обуславливается динамикой как иностранных активов, так и иностранных пассивов. Динамика иностранных активов и пассивов белорусских банков приведена на рисунке 2.16.

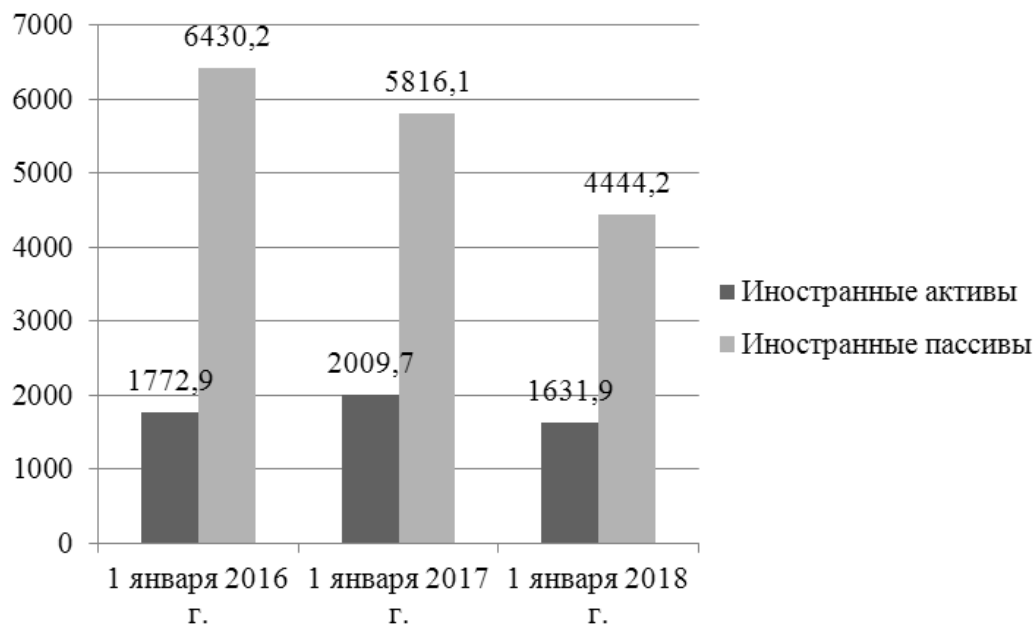


Рисунок 2.16 – Динамика иностранных активов и пассивов белорусских банков, млн. долл. США

Примечание – Источник: составлен по [74, 75]

Как видно из рисунка 2.16, имеет место противоречивая динамика иностранных активов белорусских банков при сокращении иностранных пассивов. Так, на 1 января 2016 г. иностранные активы белорусских банков составляли 1772,9 млн. долл. США, на 1 января 2017 г. увеличились до 2009,7 млн. долл. США, а в течение 2017 г. существенно сократились и составили только 1631,9 млн. долл. США, что ниже предыдущих значений. Также банки сокращали объем формирования пассивов за счет зарубежных ресурсов, что свидетельствует о неиспользовании возможностей, предоставляемых глобальным финансовым рынком. Если на 1 января 2016 г. объем иностранных пассивов белорусских банков составлял 6430,2 млн. долл. США, то на 1 января 2017 г. – 5816,1 млн. долл. США, а на 1 января 2018 г. – 4444,2 млн. долл. США соответственно. Следовательно, банки Республики Беларусь не используют должным образом потенциальные возможности привлечения за рубежом сравнительно дешевых ресурсов и осуществления активных операций в иностранных валютах на зарубежных финансовых рынках (в т.ч. рынках стран ЕАЭС). Динамика структуры иностранных активов белорусских банков приведена в таблице 2.5.

Таблица 2.5 – Динамика структуры иностранных активов белорусских банков в 2015-2017 гг.

Иностранные активы	2015 г.		2016 г.		2017 г.	
	млн. долл. США	уд. вес, %	млн. долл. США	уд. вес, %	млн. долл. США	уд. вес, %
иностранная валюта	368,8	20,8	316,0	15,7	301,4	18,5
переводные депозиты у нерезидентов	944,9	53,3	1062,5	52,9	868,7	53,2
другие депозиты у нерезидентов	121,3	6,8	117,8	5,9	115,4	7,1
кредиты нерезидентам	105,0	5,9	273,9	13,6	219,4	13,4
иное	232,9	13,1	239,5	11,9	127,0	7,8
Итого	1772,9	100,0	2009,7	100,0	1631,9	100,0

Примечание – Источник: составлено по [74, 75].

Как видно из таблицы 2.5, в Республике Беларусь сложилась следующая динамика структуры иностранных активов банков. Удельный вес иностранной валюты в структуре иностранных активов сократился с 20,8 % в 2015 г. до 18,5 % в 2017 г., при этом преобладают переводные депозиты белорусских банков, размещенные у нерезидентов – 53,2 % общего объема иностранных активов банковского сектора. Незначительно увеличился удельный вес других депозитов, размещенных у нерезидентов, однако существенно активизировалось кредитование нерезидентов. Динамика структуры иностранных пассивов банков Республики Беларусь приведена в таблице 2.6.

Таблица 2.6 – Динамика структуры иностранных пассивов белорусских банков в 2015-2017 гг.

Иностранные пассивы	2015 г.		2016 г.		2017 г.	
	млн. долл. США	уд. вес, %	млн. долл. США	уд. вес, %	млн. долл. США	уд. вес, %
переводные депозиты нерезидентов	189,5	2,9	265,9	4,6	301,6	6,8
другие депозиты	343,9	5,3	318,6	5,5	266,7	6,0
кредиты нерезидентов	5870	91,3	5209,3	89,6	3859,1	86,8
иное	26,8	0,4	22,3	0,4	16,8	0,4
Итого	6430,2	100,0	5816,1	100,0	4444,2	100,0

Примечание – Источник: составлено по [74, 75].

Как видно из таблицы 2.6, иностранные пассивы белорусскими банками формируются преимущественно за счет кредитов нерезидентов – 86,8 % общей величины иностранных пассивов белорусских банков против 91,8 % в 2015 г. Следует отметить также увеличение доли переводных депозитов нерезидентов до 6,8 % в 2017 г., удельный вес других депозитов нерезидентов в иностранных пассивах белорусских банков достиг 6 % против 5,3 % в 2015 г.

Проведем также оценку развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь под воздействием глобализационных процессов. Рынок ценных бумаг Республики Беларусь представлен двумя основными составляющими: государственными ценными бумагами и корпоративными ценными бумагами. Государственные облигации являются не только важным инструментом привлечения кредитных ресурсов для целей финансирования дефицита бюджета или рефинансирования госдолга, но они также формируют эталонную кривую доходности для корпоративных долговых ценных бумаг. В этой связи данному сегменту рынка ценных бумаг в Беларуси уделяется серьезное внимание. Усилия, приложенные к его развитию, привели к довольно заметным положительным результатам. Министерство финансов как эмитент гособлигаций осуществляет эмиссию ценных бумаг в иностранной валюте и белорусских рублях в бездокументарной форме [10, с. 21].

Стратегия Минфина на фондовом рынке заключается в совершенствовании законодательства с учетом передовой международной практики, внедрении новых механизмов привлечения финансовых ресурсов, а также предложении различным категориям инвесторов эффективных инструментов для инвестирования свободных денежных средств.

За последние пять лет:

- снят запрет на вторичное обращение государственных валютных облигаций;
- внедрен рыночный механизм реализации валютных госбумаг (аукцион);
- запущен постоянно доступный инструмент – прямая продажа через торговую систему ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» как рублевых, так и валютных государственных облигаций;
- реализован механизм предоставления банкам кредитов Нацбанка под залог валютных госбумаг;
- на бирже по операциям с валютными ценными бумагами введена в действие система расчетов в валюте номинала (клиринг);
- начато размещение совмещенных выпусков государственных облигаций для юридических и физических лиц [10, с. 22]

Указанные меры по повышению ликвидности суверенных облигаций позволили достичь хороших результатов. Динамика объема государственных

облигаций в обращении на 1 января 2015-2018 гг. приведена графически на рисунке 2.17.

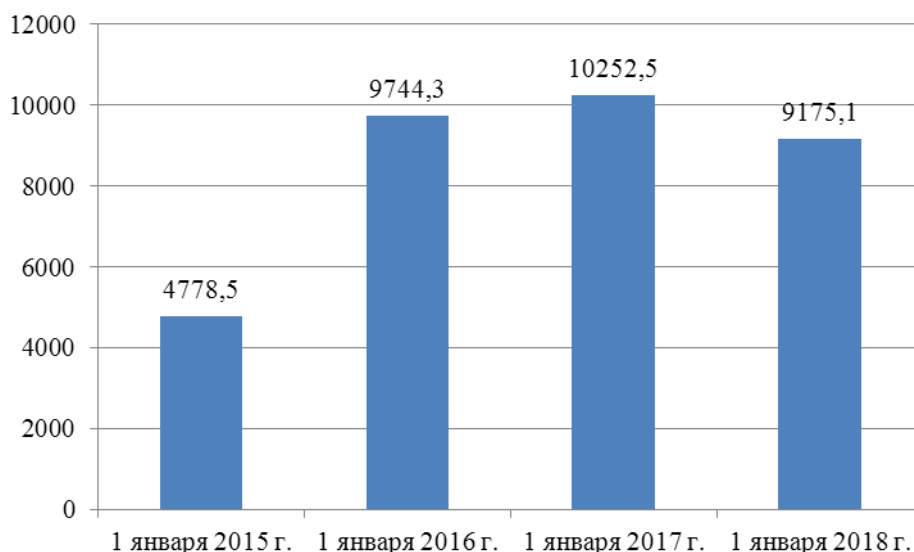


Рисунок 2.17 – Динамика объема государственных облигаций в обращении, млн. руб.

Примечание – Источник: составлен по [60]

Как видно из рисунка 2.17, наиболее значительный рост объема государственных облигаций Республики Беларусь в обращении произошел в течение 2015 г., что было связано с девальвацией белорусского рубля. В итоге объем государственных облигаций в обращении возрос с 4778,5 млн. руб. на начало 2015 г. до 9744,3 млн. руб. на начало 2016 г. В дальнейшем Министерство финансов Республики Беларусь стремилось поддерживать объем заимствований на рынке ценных бумаг посредством государственных облигаций приблизительно на постоянном уровне. Так, по данным на 1 января 2017 г. стоимость государственных облигаций Республики Беларусь, находящихся в обращении, составила 10252,5 млн. руб., что на 5,2 % больше, чем на предыдущую отчетную дату. В течение 2017 г. имело место сокращение объема государственных облигаций в обращении до 9175,1 млн. руб., что свидетельствует о снижении потребности Министерства финансов в долговом финансировании. Следует также отметить, что на начало 2018 г. краткосрочные государственные облигации на рынке не обращались, Министерство финансов выпускает только долгосрочные облигации.

Рассмотрим также особенности деятельности Республики Беларусь на рынке еврооблигаций. Отправной точкой целенаправленных усилий страны по выходу на международный рынок капитала можно считать прошедшее 15 июня 2006 г. совещание у Президента Беларуси, посвященное вопросам наращивания ресурсной базы госбанков и привлечения иностранных инвестиций в

банковский сектор. В августе 2007 г. международные рейтинговые агентства Standard & Poor's и Moody's Investors Service присвоили Беларуси суверенные кредитные рейтинги на уровне «B+» и «B1» соответственно. После этого Минфин приступил уже непосредственно к организации эмиссии ценных бумаг [9, с. 10].

Дебютная сделка планировалась на 2008 г. Предполагалось осуществить эмиссию трехлетних суверенных еврооблигаций, номинированных в японских йенах, в эквиваленте 260 млн. долл. США. Однако мировой финансовый кризис скорректировал планы Правительства. Подходящее «окно» для организации выпуска открылось только в 2010 г., им было решено воспользоваться. Организаторами сделки выступили BNP Paribas, Deutsche Bank, The Royal Bank of Scotland и Сбербанк России, в качестве соорганизатора принял участие Беларусбанк. В соответствии с рекомендациями партнеров, размещение осуществлено в формате Reg S (Положение S Закона США о ценных бумагах (1933 год), предполагающее продажу ценных бумаг только тем инвесторам, которые не являются резидентами США). Уже 26 июля 2010 г. объявлено о выпуске суверенных еврооблигаций сроком на 5 лет. Данное предложение вызвало достаточно большой интерес. Заявки на покупку подали 145 инвесторов на 1,5 млрд. долл. США. Непосредственно сделка была закрыта 3 августа 2010 г. В результате состоялось дебютное размещение суверенных ценных бумаг на 600 млн. дол. США с купоном 8,75% годовых по цене 99,011% от номинала (что соответствовало текущей доходности 9% годовых). Белорусские еврооблигации прошли процедуру листинга на Люксембургской фондовой бирже. Им присвоили рейтинги, аналогичные суверенным - «B1» (Moody's Investors Service) и «B+» (Standard & Poor's).

С момента завершения дебютного выпуска на вторичном рынке наблюдалась активная торговля ценными бумагами, которые реализовывались по цене на 1-2% выше их номинальной стоимости. При этом доходность к их погашению снизилась с 9% до 8,12%. Учитывая сложившуюся благоприятную ситуацию, был проведен дополнительный выпуск (доразмещение) еврооблигаций на 400 млн. долл. США по цене 102% от номинала (доходность 8,251% годовых). Таким образом, общий размер привлеченных средств достиг 1 млрд. долл. США [9, с. 11].

Первые успехи и рекомендации банков-организаторов подтолкнули Правительство принять решение о расширении работы на международном финансовом рынке. В итоге Минфин Беларуси 19 января 2011 г. осуществил новый выпуск суверенных евробондов. Облигации на сумму 800 млн. долл. США со сроком обращения 7 лет были размещены под 8,95% годовых с ценой первичного размещения 100% от номинальной стоимости.

Несмотря на цену заимствований, дебют Беларуси на международном рынке капитала был положительно оценен международными экспертами и аналитиками и позволил в условиях ограниченных возможностей: привлечь несвязанные кредитные ресурсы на 1,8 млрд. долл. США; диверсифицировать источники внешнего финансирования; расширить инвесторскую базу; сформировать эталонную кривую доходности по облигациям; начать формирование «истории» нашей страны как заемщика на международном долговом рынке.

2011 г. ознаменовался осложнением экономической ситуации в Беларуси. Ухудшилась и риторика со стороны международных экспертов, в частности опубликован доклад МВФ, где сотрудники фонда выразили озабоченность дефицитом счета текущих операций платежного баланса Беларуси и политикой Нацбанка по привлечению валютных депозитов отечественных банков в обмен на рублевое рефинансирование. В свою очередь, рейтинговые агентства Standard & Poor's и Moody's дважды в течение года понизили суверенные кредитные рейтинги Беларуси. Совокупность негативных факторов отрицательно отразилась на котировках белорусских евробондов. Ситуация несколько выправилась в 2012 г. Доходность бумаг вернулась к 9%, что позволило Правительству начать проработку новых эмиссий. Были назначены организаторы выпуска – ЗАО «ВТБ Капитал» и ЗАО «Сбербанк КИБ». Однако размещения облигаций не произошло. Технически доступ на рынок оказался закрыт: ссылаясь на наличие санкций ЕС, расчетно-клиринговые системы Euroclear и Clearstream отказались регистрировать выпуски суверенных бондов [9, с. 12].

После снятия санкций Евросоюза в отношении Беларуси в 2016 г. работа на международном рынке капитала была возобновлена. Несмотря на то, что позитивным сигналом для инвесторов являлось успешное погашение в августе 2015 года дебютной эмиссии еврооблигаций на 1 млрд. долл. США.

В целях расширения круга потенциальных инвесторов был выбран вдвоенный формат «144A/RegS», позволяющий продавать ценные бумаги не только резидентам Европы и Азии, но и США. С учетом профиля государственного долга Министерство финансов ориентировалось на длинные сроки заимствования (не менее 5 лет) и сумму до 2 млрд. долл. США. 14 июня 2017 г. состоялось объявление о размещении двух выпусков с погашением в 2023 и 2027 годах. Презентация текущей экономической ситуации в Беларуси привлекла значительный интерес. В ходе «прайсинга» нового выпуска пиковый объем заявок достиг 3,2 млрд. долл. США [9, с. 12].

Финальный объем книги заявок составил 2,5 млрд. долл. США. С учетом рекомендаций банков-организаторов и проведенных ими переговоров были определены следующие параметры выпусков:

«удлиненный» 5-летний выпуск (со сроком обращения 5,5 лет) с купонной ставкой 6,875% годовых с погашением в феврале 2023 года на 800 млн. USD. Еврооблигации размещены по цене 98,864% от номинальной стоимости с доходностью к погашению 7,125% годовых;

10-летний выпуск с купонной ставкой 7,625% годовых с погашением в июне 2027 года на сумму 600 млн. USD. Бонды размещены по цене 100% от номинальной стоимости с доходностью к погашению 7,625% годовых [9, с. 12].

Отметим, что порядка 95% еврооблигаций нового выпуска приобретено крупными долгосрочными инвесторами. Возвращение на рынок стало знаковым для Беларуси – сделку положительно оценили как международные рейтинговые агентства, так и средства массовой информации.

«Открытие рынка» сувереном дало позитивный сигнал и корпоративным заемщикам. В октябре 2017 года состоялась дебютная сделка по размещению евробондов ООО «Евроторг». Белорусская компания получила 350 млн. долл. США на пять лет (с частичным погашением с 2021 года) под 8,75% годовых. Учитывая кредитные рейтинги («B-» от Standard & Poor's и Fitch Ratings) и дебют на рынке еврооблигаций, данная операция стала достаточно успешной.

Учитывая потребности в привлечении ресурсов для рефинансирования госдолга (эмиссия еврооблигаций на сумму до 600 млн. долл. США в текущем году предусмотрена в Законе Республики Беларусь «О республиканском бюджете на 2018 год»), в 2018 г. Минфин продолжил активные действия на международном рынке капитала. После обновления эмиссионной документации 13 февраля 2018 г. прошло объявление очередного выпуска еврооблигаций Республики Беларусь. «Роуд-шоу» прошло 15-20 февраля 2018 г. в США и Великобритании. 21 февраля 2018 г. проведен «прайсинг», по результатам которого определены следующие параметры заимствования: объем – 600 млн. долл. США; срок – 12 лет (погашение в феврале 2030 г.); ставка процентного дохода – 6,2% годовых. Бонды размещены по цене 100% от номинальной стоимости. Заккрытие сделки состоялось 28 февраля 2018 г. Пиковый объем заявок на приобретение этих еврооблигаций превысил 3 млрд. долл. США, финальная книга сложилась в объеме 2,4 млрд. долл. США. Инвестиционными фондами и управляющими компаниями приобретено порядка 88 % еврооблигаций нового выпуска.

По результатам торгов удалось разместить гособлигации по рекордно низкой в истории Беларуси ставке на рынке – 6,2% годовых. При этом средства получены на 12 лет. Этот срок является комфортным с точки зрения профиля платежей по госдолгу.

Успешность эмиссии подтверждает и сравнение с иными суверенными заемщиками сопоставимой рейтинговой группы, размещавшими евробонды в феврале 2018 г. Спред (надбавка) к базовому индикатору на рынке еврообли-

гаций (казначейским векселям США) по еврооблигациям Беларусь-2030 сложился на уровне 330 базисных пунктов, тогда как по 10-летнему выпуску, размещенному в июне 2017 года, – 548 б.п. Общая информация о параметрах еврооблигаций Республики Беларусь сведена в таблице 2.7.

Таблица 2.7 – Информация о параметрах еврооблигаций Республики Беларусь

Выпуск	Беларусь – 2015	Беларусь – 2018	Беларусь – 2023	Беларусь – 2027	Беларусь – 2030
Срок обращения, лет	5	7	5,5	10	12
Дата размещения	03.08.2010	26.01.2011	29.06.2017	29.06.2017	28.02.2018
Дата погашения	03.08.2015	28.01.2018	28.02.2023	29.06.2027	28.02.2030
Объем, млн. долл. США	1000	800	800	600	600
Ставка дохода, %	8,75	8,95	6,875	7,625	6,2
Цена размещения, %	100,2	100,0	98,964	100,0	100,0
Спред к UST, б.п.	727	627	538	548	330
Листинг	Люксембургская биржа	Люксембургская биржа	Ирландская биржа	Ирландская биржа	Ирландская биржа

Примечание – Источник: составлено по [9, с. 13].

То, что в ходе сделки, проведенной в феврале 2018 г., удалось существенно снизить спред по белорусским бумагам, несмотря на высокую волатильность на рынке, свидетельствует об улучшении позиции страны с точки зрения рискованной составляющей, а также о росте уверенности инвесторского сообщества в кредитоспособности Республики Беларусь.

При этом достигнута и еще одна цель. Фактически в течение 2017-2018 годов суверену удалось сформировать классический ценовой ориентир для корпоративных заемщиков – «кривую доходности» с ключевыми сроками в 5, 10 и 12 лет, причем на достаточно привлекательном уровне. Это позволяет ожидать на рынке евробондов появления новых белорусских компаний, для которых

теперь доступен долговой инструмент, представляющий хорошую альтернативу банковскому кредитованию.

Целесообразно оценить также развитие корпоративного рынка ценных бумаг в Беларуси. В последние годы имеет место сокращение корпоративного сегмента рынка ценных бумаг, что связано с ростом доли государственного сегмента рынка – доли эмиссии государственных ценных бумаг и облигаций местных исполнительных и распорядительных органов, а также облигаций Национального банка, что при ограниченном объеме рынка привело к сокращению ресурсов, доступных для заимствования корпоративными эмитентами. Динамика показателей, характеризующих объем акций и корпоративных облигаций в обращении в Республике Беларусь, приведена на рисунке 2.18.

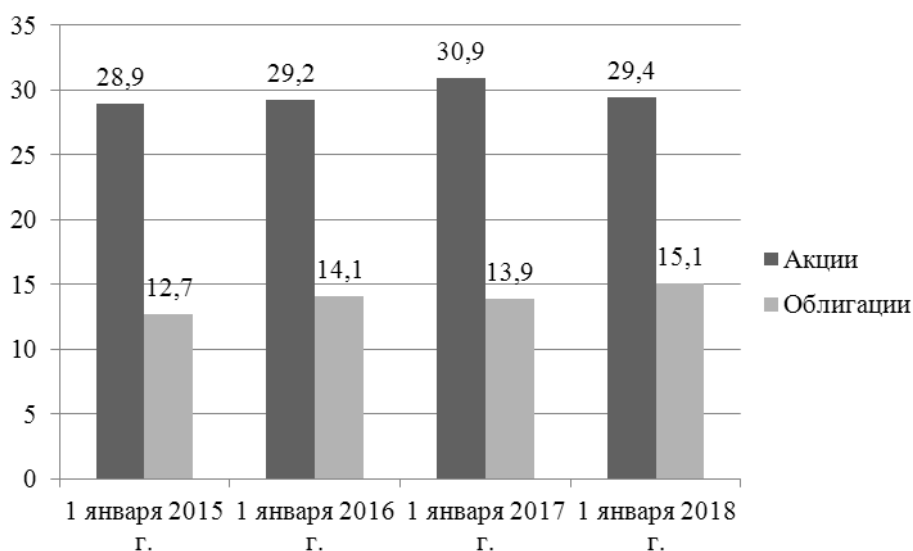


Рисунок 2.18 – Динамика объема акций и корпоративных облигаций в обращении, процентов ВВП

Примечание – Источник: составлен по [60]

Как видно из рисунка 2.18, имеет место стагнация объема акций в обращении, что свидетельствует о недостаточной востребованности данного вида ценных бумаг среди инвесторов. Если на 1 января 2015 г. объем акций в обращении составлял 28,9 % ВВП, то на 1 января 2018 г. – 29,4 % ВВП. Одновременно возрастает спрос инвесторов на корпоративные облигации, что влечет за собой увеличение их объема в обращении до 15,1 % на начало 2018 г. против 12,7 % на начало 2015 г.

Динамика объема привлеченных иностранных портфельных инвестиций на рынок ценных бумаг Республики Беларусь за 2015-2017 гг. приведена графически на рисунке 2.19.

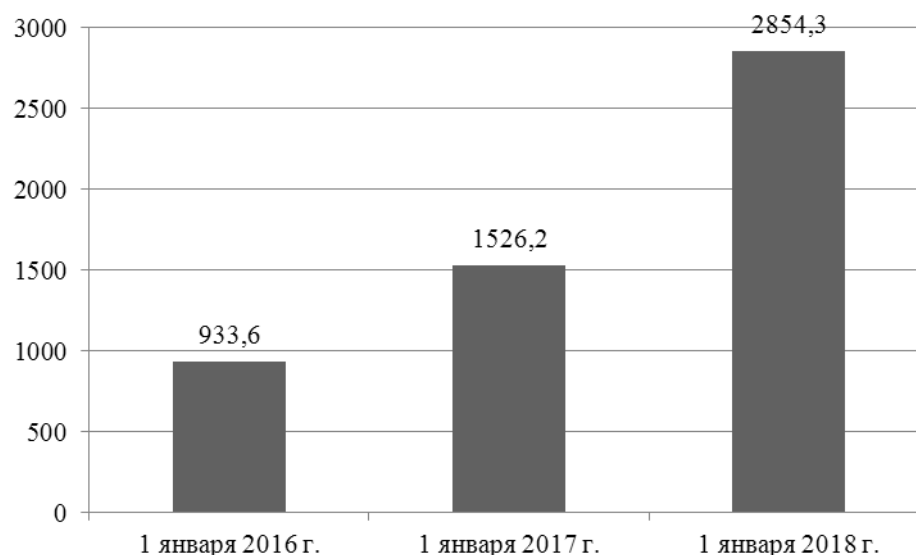


Рисунок 2.19 – Динамика привлечения портфельных иностранных инвестиций в Республику Беларусь, млн. долл. США

Примечание – Источник: составлен по [50]

Как видно из рисунка 2.19, в анализируемый период имел место резкий рост привлечения портфельных инвестиций нерезидентов в Республику Беларусь. Если на 1 января 2016 г. портфельные иностранные инвестиции составили 933,6 млн. долл. США, то на 1 января 2018 г. – 2854,3 млн. долл. США, что обусловлено сравнительно высокой доходностью по ценным бумагам, предлагаемым белорусскими эмитентами. Суверенный кредитный рейтинг Республики Беларусь позволяет стране успешно размещать финансовые инструменты на зарубежных рынках в рамках управления государственным долгом. В то же время необходимо признать, что достигнутые объемы привлечения портфельных инвестиций от нерезидентов не соответствуют потребности рынка ценных бумаг Беларуси в инвестиционных ресурсах. Для увеличения капитализации рынка ценных бумаг необходимо многократное увеличение объемов портфельного инвестирования.

Относительно новым сегментом финансового рынка является рынок Форекс. Изначально термином «рынок Форекс» обозначался рынок межбанковского обмена валюты по свободным ценам (котировка формируется без ограничений или фиксированных значений). В настоящее время термин «Форекс», как правило, подразумевает спекулятивную торговлю валютой, направленную на получение прибыли от изменения валютных курсов. При этом торговля осуществляется через специализированные дилинговые центры, где участникам предоставляется возможность совершать покупку валют на сумму, в 100 и более раз превышающую инвестированную (кредитное плечо) [42, с. 25]. Бурному развитию рынка способствовали низкие барьеры для входа на

рынок, наличие электронных платформ, относительная простота и возможность маржинальной торговли с использованием кредитного плеча.

По факту некоторые иностранные форекс-брокеры вели деятельность по привлечению и обслуживанию клиентов в белорусской юрисдикции. Но в силу отсутствия законодательной базы права и обязанности участников рынка Форекс в Беларуси не регламентировались. В результате бюджет недополучал часть доходов, а интересы клиентов форекс-компаний не были защищены. Такая ситуация не устраивала всех участников рынка – и форекс-компании, и их клиентов. Разрешить ситуацию призваны принятые нормативные акты [18, с. 24].

Требования к правилам совершения операций с беспоставочными внебиржевыми финансовыми инструментами определены Инструкцией, утвержденной постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 9 февраля 2016 года № 64. Среди норм Инструкции – определение форекс-компаний и их клиентов. Вторая глава определяет нормы, которые непосредственно реализуются при ведении деятельности на рынке Форекс как для клиентов, так и для форекс-компаний и остальных участников рынка. Третья глава посвящена классификации клиентов. Постановление № 64 определяет основные правила ведения торгов на рынке Форекс. Постановление Правления Национального банка Республики Беларусь от 10 февраля 2016 года № 67 устанавливает финансовые нормативы и их размеры для форекс-компаний. Среди финансовых нормативов отдельного внимания заслуживает пункт 1.4 постановления. В этом пункте установлены предельные размеры маржинального плеча для различных категорий клиентов форекс-компаний.

В частности:

- для «профессиональных клиентов» – 500;
- для «квалифицированных клиентов» – 200;
- для «клиентов» – 100;
- для клиентов Национального форекс-центра – 500 [18, с. 25].

Категории клиентов определяются участниками рынка Форекс в соответствии с правилами совершения операций с беспоставочными внебиржевыми финансовыми инструментами.

Совместным постановлением Совета Министров и Национального банка Республики Беларусь от 4 марта 2016 года № 177/8 утверждено Положение о Национальном форекс-центре (НФЦ). Это принципиально новый институт для финансового рынка Беларуси. Основными задачами НФЦ являются сбор, обработка, хранение и передача Национальному банку информации о деятельности на рынке Форекс, финансовой состоятельности форекс-компаний, а также выявление и передача информации о нарушениях в сфере рынка Форекс.

НФЦ проводит техническую экспертизу программного обеспечения, используемого для ведения торгов на рынке Форекс, ведет рекламную деятельность и имеет право выступать в качестве участника рынка Форекс. Основная задача НФЦ – выполнение функций регулятора рынка Форекс в Беларуси. Подобная практика, когда отдельные сегменты финансового (и не только) рынка регулируют и контролируют государственные агенты, применяется во многих странах. Например, в Соединенных Штатах таких регуляторов три, одним из них является негосударственная Национальная фьючерсная ассоциация (NFA). Отдельная глава Положения о НФЦ посвящена механизму формирования Гарантийного фонда. Определены порядок внесения взносов и возврат средств в установленных случаях. Таким образом государство обеспечивает защиту интересов клиентов форекс-компаний.

Помимо перечисленных документов Национальным банком сформирован реестр участников рынка Форекс. Внесение в реестр и получение соответствующего свидетельства является разрешительной процедурой. К настоящему времени шесть форекс-компаний получили свидетельства. Остальные участники рынка подают документы на внесение в реестр Национального банка в установленном законодательством порядке. Дальнейшие шаги форекс-компаний, получивших свидетельства, — внесение учетного взноса в Гарантийный фонд и представление в НФЦ программного обеспечения для проведения государственной экспертизы.

Перед Национальным форекс-центром ставятся две основные задачи: стать полноценным участником рынка и выполнять некоторые функции регулятора. В первом случае НФЦ имеет право оказывать услуги профессиональным клиентам, размещать рекламу и выступать в качестве маркет-мейкера (поставщика котировок для участников рынка). В качестве регулятора НФЦ собирает, хранит и обрабатывает информацию о совершаемых на рынке Форекс сделках; передает в Национальный банк информацию о нарушениях при проведении сделок и формирует Гарантийный фонд [18, с. 25].

Кроме этого, НФЦ выступает как технический регулятор, который проводит государственную экспертизу программного обеспечения, предоставляемого форекс-компаниями для ведения торгов на рынке Форекс. Также НФЦ может предлагать заинтересованным участникам такое программное обеспечение. Таким образом, сформулированы основные законодательные нормы деятельности на рынке Форекс, требования к участникам рынка, их права и обязанности. Достоверной статистики о совершении операций на рынке Форекс белорусскими участниками нет, однако возможно предположить, что упорядочение нормативно-правового регулирования данного сегмента финансового рынка будет способствовать притоку капитала как от резидентов Беларуси, так и из-за рубежа.

По итогам второй главы диссертационного исследования сделаем следующие выводы. Глобализационные процессы воздействуют на экономику Республики Беларусь по таким направлениям, как: увеличение масштабов внешней торговли и открытости экономики, активизация международной инвестиционной деятельности, процессы интернационализации и транснационализации, активизация интеграционных процессов. По итогам 2017 г. объем экспорта товаров и услуг Республикой Беларусь составил 36,3 млрд. долл. США, при этом экспортная квота страны составляет 66,9 %, а внешнеторговая квота превышает 130 %, что свидетельствует о высокой открытости национальной экономики Беларуси. Положительной тенденцией развития внешнеторговой деятельности Беларуси в последние годы (2015–2017 гг.) является сбалансированность внешней торговли: сальдо внешней торговли незначительно, что положительно влияет на макроэкономическую стабильность. В то же время глобализационные процессы не позволили преодолеть зависимость Республики Беларусь от традиционных рынков сбыта: на долю стран ЕАЭС приходится 46,5 % товарного экспорта. Развиваются также процессы интернационализации, что выразилось в создании в Беларуси организаций с иностранными инвестициями. Однако в 2015–2016 гг. в республике проявилась негативная тенденция сокращения количества организаций с иностранными инвестициями, что связано со снижением платежеспособности белорусских потребителей. Также следует отметить, что организации с иностранными инвестициями концентрируются преимущественно в сфере торговли и услуг. Глобализация позволила Беларуси привлекать иностранные инвестиции в любой точке мира, однако существующий потенциал внешнеинвестиционной деятельности должным образом не используется: объем привлечения иностранных инвестиций в экономику Беларуси на 1 января 2018 г. составил только 19,8 млрд. долл. США. За счет иностранных инвестиций в 2017 г. профинансировано только 5,2 % инвестиций в основной капитал. В значительной степени из-за усиления глобализационных процессов было принято решение об участии Беларуси в ЕАЭС. Сальдо внешней торговли Беларуси со странами ЕАЭС является отрицательным и по итогам 2017 г. превысило 6,2 млрд. долл. США. Следует отметить, что создание ЕАЭС не стимулировало увеличение притока инвестиций в белорусскую экономику: объем ПИИ, поступивших в Беларусь из стран ЕАЭС, по итогам 2017 г. составил менее 0,5 млрд. долл. США. Степень развития взаимной торговли внутри ЕАЭС также является недостаточной: по данным за 2017 г. на долю внутренней торговли приходилось только 14,5 % общего объема внешней торговли ЕАЭС. В настоящее время несколько активизировались совместные проекты между странами ЕАЭС, что будет

способствовать получению синергетического эффекта Республикой Беларусь и другими странами – участницами объединения.

Воздействие глобализационных процессов на финансовый рынок Республики Беларусь ограничено. При этом в Беларуси осознается значимость финансового рынка для ускорения социально-экономического развития страны. Обеспечивается положительная динамика показателей финансовой устойчивости. Наиболее развитыми сегментами финансового рынка Беларуси являются: кредитно-депозитный рынок, денежный рынок, рынок ценных бумаг. На кредитно-депозитном рынке Беларуси доминируют банки, небанковские кредитно-финансовые организации находятся на начальном этапе своего развития. Следует отметить, что активы банковского сектора Республики Беларусь увеличиваются достаточно медленно, в связи с чем возможности банков наращивать финансирование экономики ограничены. Сохраняется концентрация активов белорусских банков преимущественно в государственных банках, требует улучшения состояние ликвидности банков. Общая величина активов финансового сектора Республики Беларусь по данным за 2017 г. достигла 103,4 %, что недостаточно для успешного развития экономики страны. Воздействие глобализационных процессов на финансовый рынок Беларуси проявляется в динамике иностранных активов белорусских банков. Так, чистые иностранные активы являются отрицательными и на 1 января 2018 г. составили 2812,3 млн. долл. США. При этом имеет место устойчивая тенденция сокращения отрицательной величины чистых иностранных активов, что обусловлено опережающим снижением иностранных пассивов. Сокращение иностранных пассивов обусловлено снижением величины кредитования банков Беларуси нерезидентами. Объемы долгосрочных депозитов, размещенных нерезидентами на белорусском финансовом рынке, составляют менее 300 млн. долл. США.

Под воздействием глобализации развивается также рынок ценных бумаг Республики Беларусь. В настоящее время Министерство финансов Республики Беларусь упрощает доступ корпоративных и частных инвесторов к приобретению государственных ценных бумаг, что стимулировало переток сбережений граждан из депозитов в облигации. По данным на 1 января 2018 г. общий объем государственных ценных бумаг в обращении достиг 9,2 млрд. руб., при этом краткосрочные государственные облигации в обращении отсутствуют. Глобализационные процессы упростили Беларуси выход на международные рынки капитала. Республика Беларусь выпустила уже пять выпусков еврооблигаций, последний из которых (на сумму 600 млн. долл. США) был размещен в феврале 2018 г. Прослеживается устойчивая положительная тенденция снижения стоимости еврооблигационных заимствований – до 6,2 % по итогам последнего выпуска, что, в свою очередь,

упрощает выход на международные финансовые рынки для корпоративных заемщиков. Воздействие глобализационных процессов на рынок ценных бумаг выразилось и в увеличении объема притока портфельных инвестиций в Беларуси – до 2,8 млрд. долл. США в 2017 г., что было связано с высокой доходностью по финансовым активам. Однако резиденты Беларуси осуществляют зарубежное инвестирование на финансовых рынках в незначительных размерах. Проявлением глобализации на финансовом рынке Беларуси следует считать и возникновение сегмента операций на рынке Форекс. В настоящее время операции на рынке Форекс урегулированы законодательно, что позволяет снизить риски участия для белорусских частных инвесторов.

ГЛАВА 3

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ

3.1 Основные проблемы развития финансового рынка Республики Беларусь в современных условиях

Как показал проведенный анализ развития финансового рынка Республики Беларусь, на протяжении последних лет был достигнут ряд положительных результатов в его функционировании. В то же время многие проблемы функционирования финансового рынка Беларуси остаются нерешенными и негативно воздействуют на обеспечение доступа субъектов белорусской экономики к финансовым ресурсам. Важной проблемой финансового рынка Республики Беларусь является спад инвестиций, что обусловлено в т.ч. и недостатком у субъектов хозяйствования финансовых ресурсов. Динамика инвестиций в основной капитал в Республике Беларусь за 2013–2017 гг. приведена графически на рисунке 3.1.



Рисунок 3.1 – Динамика прироста инвестиций в основной капитал в реальном выражении, в процентах к предыдущему году

Примечание – Источник: составлен по [8]

Как видно из рисунка 3.1, на протяжении 2014–2016 гг. происходил резкий спад инвестиций в основной капитал, что негативно воздействовало на возможности белорусских предприятий организаций осуществлять расширенное воспроизводство. Так, в 2014 г. инвестиции в основной капитал в

реальном выражении упали на 5,9 %, в 2015 г. – на 18,8 %, а в 2016 г. – на 17,4 %. Слабое восстановление инвестиционной активности в белорусской экономике началось только в 2017 г. (инвестиции увеличились на 5,3 %), что, однако, в значительной степени обусловлено эффектом низкой базы. В среднем за рассматриваемый период ежегодный объем инвестиций в основной капитал снижался на:

$$1 - \sqrt[5]{1,093 \times 0,941 \times 0,812 \times 0,826 \cdot 1,053} = 0,062 = 6,2 \, \%.$$

Существующая динамика инвестиций в основной капитал обусловлена в т.ч. и слабой ресурсной базой, предоставляемым финансовым сектором экономики Беларуси. О слабости ресурсной базы можно судить на основе анализа структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в 2017 г., приведенной на рисунке 3.2.



Рисунок 3.2 – Структура инвестиций в основной капитал Республики Беларусь в 2017 г., %

Примечание – Источник: составлен по [8]

Как видно из рисунка 3.2, 38,7 % инвестиций в основной капитал профинансировано предприятиями Республики Беларусь за счет собственных средств, что, с учетом ограниченности финансовых ресурсов предприятий свидетельствует о сложностях в привлечении заемного финансирования. Доля кредитов банков в структуре инвестиций в основной капитал составила 12,2 %, иностранных инвестиций – около 5 %.

В Беларуси кредитные ресурсы направляются через банковский сектор, который характеризуется высокой степенью концентрации государственной собственности. Коммерческие банки контролируют около 90 % совокупных активов финансового сектора и выполняют практически все ключевые функции финансового посредничества, включая и те из них, которые связаны с накоплением сбережений, предоставлением кредитов, осуществлением

операций на внутреннем и внешних финансовых рынках и т.д. Рынок корпоративных облигаций и фондовый рынок, которые стали основным источником инвестиционного финансирования во многих других странах со средним уровнем дохода, а также небанковские финансовые институты находятся на раннем этапе своего развития. В банковском секторе доминирующее положение занимают государственные банки (более 60 % активов по данным на 1 января 2018 г.)

Доля рынка частных и иностранных банков остается ограниченной. Частные инвестиции в банковскую систему значительно выросли с тех пор, как правительство отменило ограничения на участие иностранного капитала. Однако темпы участия иностранных инвесторов в формировании капитала банков остаются недостаточными для ликвидации дефицита ресурсов на финансовом рынке Республики Беларусь. По данным на 1 января 2018 г. 20 банков имели иностранное участие в капитале, доля иностранного капитала в уставном капитале банковского сектора составила только 15,9 %, что не соответствует потенциалу привлечения инвестиций в банки. Наиболее крупным среди банков с иностранным участием является ОАО «БПС-Сбербанк», который был куплен Сбербанком России в 2009 г. и на долю которого приходится лишь около 6 % совокупных активов банковской системы. Таким образом, иностранные и частные банки не являются достаточно сильными игроками на рынке, чтобы конкурировать с государственными банками или существенно повлиять на их уровень эффективности.

Преобладание государственной собственности нарушило рыночные сигналы и дисциплину. Самые крупные государственные банки, ОАО «АСБ «Беларусбанк» и ОАО «Белагропромбанк», находятся под давлением необходимости реагировать на цели правительства, а не повышать эффективность своего финансового посредничества. Это особенно очевидно, поскольку правительство ежегодно производило вливание капитала в среднем в размере 1 % ВВП в период 2005–10 гг. и 5,3 % ВВП в 2011 г. для рекапитализации банков, что снижало необходимость работать на основе коммерческих принципов, ориентируясь на получение прибыли. Практика докапитализации государственных банков была вновь использована в 2015 г. для поддержания устойчивости банковского сектора [56].

Серьезное вмешательство государства в работу банковской системы привело к перекосам в распределении капитала, в результате чего снизилась эффективность инвестиций, а риски для финансовой системы возросли. Государственное вмешательство также привело к смягчению бюджетных ограничений и отсрочке реструктуризации экономики. Рост кредита обеспечивался за счет увеличения значимости кредитования в рамках государственных программ, когда крупные государственные банки выделяли

кредитные ресурсы приоритетным отраслям, проектам и отдельным предприятиям под субсидируемые процентные ставки, а нередко — и под явные государственные гарантии. В последние годы удельный вес государственных инвестиционных программ в ВВП Республики Беларусь несколько сократился, однако остается существенным, что представлено на рисунке 3.3.

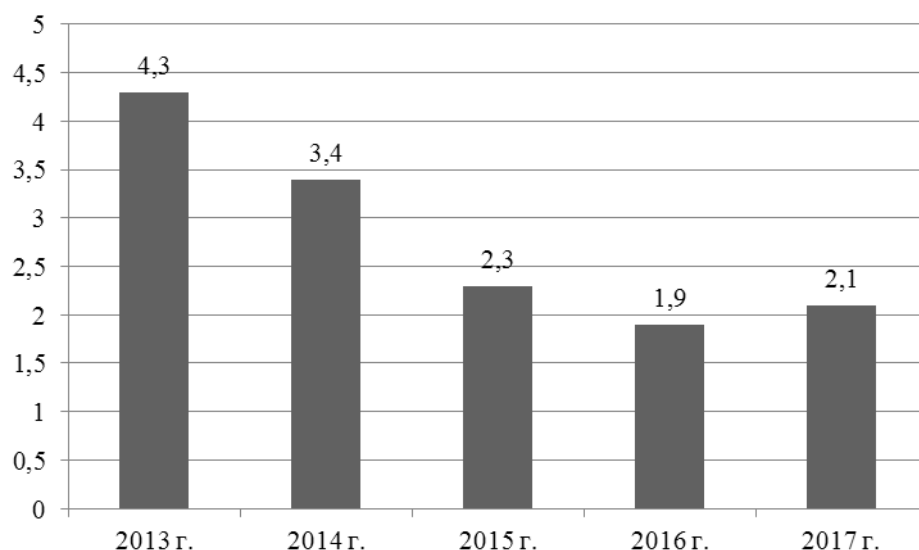


Рисунок 3.3 – Динамика удельного веса государственных инвестиционных программ в ВВП, %

Примечание – Источник: составлен по [56]

Как видно из рисунка 3.3, если в 2013 г. удельный вес расходов по государственным инвестиционным программам в Республике Беларусь составлял 4,3 %, то в 2017 г. – уже 2,1 %, что снизило отрицательное воздействие государственного финансирования на финансовый рынок. За счет государственных программ кредитные ресурсы направляются в приоритетные для государства отрасли, однако это вызывает перекосы в распределении капитала в экономике. За счет государственных программ оказывается поддержка сельскому хозяйству и строительству жилья, однако при этом не всегда финансируются наиболее продуктивные инвестиции. Вмешательство государства в распределение кредитных ресурсов финансовой системой снижает эффективность действия рыночных сигналов и управления рисками, что могло бы обеспечить действенное распределение капитала в пользу наиболее продуктивных инвестиций в экономике при максимизации дохода с поправкой на риск.

Только в последние годы была преодолена негативная тенденция преимущественного кредитования государственных предприятий банками. Кроме того, в случае кредитования государственных предприятий, как правило,

наблюдаются более высокие значения отношения долгосрочной задолженности к активам, чем в случае сопоставимых частных предприятий. Даже при кредитовании на рыночных условиях коммерческие банки могут отдавать предпочтение кредитованию государственного предприятия, полагая, что такие предприятия пользуются подразумеваемыми гарантиями государства. В результате этого некоторые из наиболее производительных частей экономики, являющихся будущими движущими силами роста, (предприятия частного сектора), как правило, не получают доступ к капиталу. Искажение структуры в пользу кредитования госпредприятий представляет собой неэффективный способ использования капитала. Такое неэффективное распределение капитала не только снижает производительность и эффективность инвестиций, но и препятствует структурной трансформации экономики, которая зависит от перераспределения ресурсов в пользу тех секторов и предприятий, которые характеризуются более высокими темпами роста производительности.

Важной проблемой функционирования финансового сектора республики является высокий уровень проблемных активов в активах банков, подверженных кредитному риску. Динамика указанного показателя за 2013-2017 гг. приведена графически на рисунке 3.4.

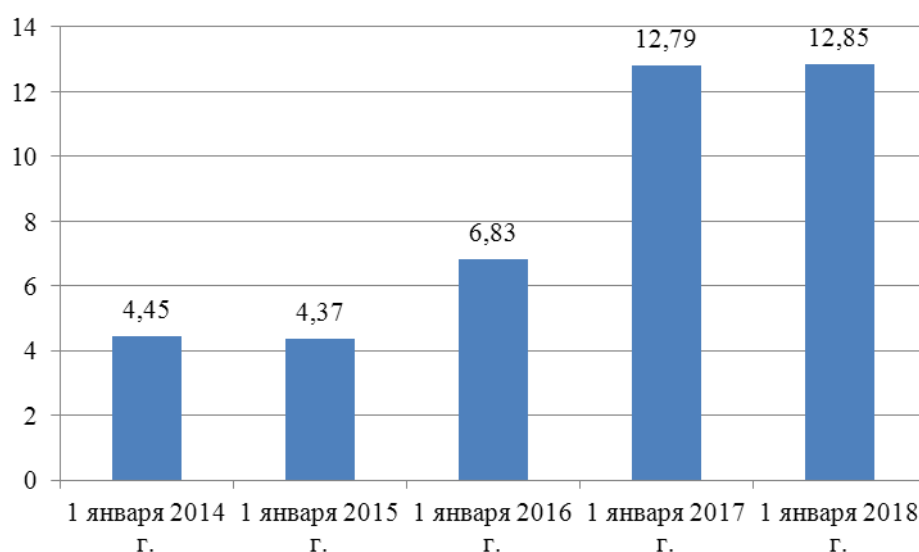


Рисунок 3.4 – Динамика доли проблемных активов в банковском секторе Республики Беларусь, %

Примечание – Источник: составлен по [5, 6, 7]

Как видно из рисунка 3.4, имеет место негативная динамика повышения доли проблемных активов в белорусских банках. Если на начало 2014 г. проблемными были 4,45 % банковских активов, подверженных кредитному риску, то на начало 2016 г. – уже 6,83 %, а на начало 2018 г. – 12,85 % активов. В целях недопущения кризиса, связанного со значительным объемом

проблемных активов, и улучшения состояния балансов банков, было создано Агентство по управлению активами, на баланс которого передано большинство директивных кредитов. Остается также значимой потребностью в докапитализации банковского сектора. Капитализация финансового сектора, что является ключевым компонентом финансовой стабильности, зависит от поддержки со стороны правительства своих крупнейших банков. Учитывая роль этих государственных учреждений в общем управлении экономикой со стороны государства, предполагается, что государство продолжит оказывать поддержку крупнейшим банкам и страховым организациям за счет вливания капитала по мере необходимости.

Значимой проблемой развития финансового рынка Республики Беларусь является **узкий набор финансовых инструментов**. Частным инвесторам в стране доступны преимущественно классические финансовые инструменты: депозиты, государственные облигации, корпоративные облигации, инвестиции в золото, драгоценные металлы. Самым привычным инвестиционным инструментом для белорусов являются банковские вклады. Они пользуются высоким спросом в первую очередь благодаря своей простоте. Однако в ноябре 2015 г. в законодательную базу были внесены значимые изменения: появились безотзывные вклады и был введен налог на доходы по депозитам. Раньше в соответствии с Банковским кодексом вкладчик мог в любой момент расторгнуть договор с банком досрочно и забрать деньги. В худшем случае это грозило лишь потерей начисленных процентов. Банкам отводилось не более пяти рабочих дней, для того чтобы рассчитаться с клиентом, пожелавшим закрыть вклад раньше срока. Такой подход повышает привлекательность депозитов с точки зрения клиентов, но создает определенные риски для банковской системы. В прежние годы периодически случались моменты, когда изъятие депозитов принимало стихийный, массовый характер. В результате банки сталкивались с дефицитом ликвидности, что моментально отражалось на процентных ставках, в том числе и по кредитам: за очень короткий срок они поднимались в несколько раз. Появление безотзывных вкладов делает ресурсную базу банков более устойчивой и способствует стабилизации финансового рынка [84, с. 39].

Во многих странах мира рынок ценных бумаг является полноценной альтернативой депозитному рынку, а акции и облигации широко используются населением для инвестиций. Однако в Беларуси этот сегмент финансового рынка находится на этапе становления. Рынок ценных бумаг Беларуси можно условно разделить на две части: фондовый рынок, на котором обращаются акции, и долговой, на котором обращаются облигации. В настоящий момент гораздо более развитым сегментом является долговой рынок. Достаточно широкое распространение в Беларуси получили купонные облигации, однако

полноценного фондового рынка в Беларуси пока нет. Возможность купить акции белорусских предприятий у населения есть, но на практике такие бумаги спросом не пользуются. Еще один вариант инвестирования для белорусов - рынок драгметаллов. В мире исторически сложилось так, что среди драгоценных металлов денежную функцию выполняло преимущественно золото. Не обошло это и рынок Беларуси: наиболее высоким спросом у белорусов пользуется именно золото. Разрешается приобретать как физическое золото, так и размещать средства на обезличенных металлических счетах (ОМС). Однако популярностью среди белорусских граждан данный продукт не пользуется.

До настоящего времени не получил применения такой инструмент, как секьюритизация, широко используемая за рубежом. На начальном этапе становления находятся инвестиционные фонды. Фонды банковского управления (ФБУ), созданные в Беларуси в качестве пилотного проекта, доказали свою эффективность, однако дальнейшего распространения институтов коллективных инвестиций не произошло. Решение проблем функционирования финансового рынка Республики Беларусь в условиях глобализации возможно при условии реализации комплекса мероприятий, направленных на ускорение его развития.

3.2 Пути совершенствования функционирования финансового рынка Республики Беларусь в условиях глобализации

Развитие финансового рынка Республики Беларусь в предстоящие годы пойдет по пути, определенном совместным постановлением Совета Министров и Национального банка от 29 марта 2017 г. № 229/6. Этим документом определена стратегия его качественной трансформации вплоть до 2020 года.

Приоритетным направлением финансового рынка является обеспечение финансовой стабильности в Республике Беларусь. Планируется принятие мер по минимизации рисков и поддержке процесса дедолларизации. Для усовершенствования механизма чрезвычайной поддержки ликвидности будет расширен перечень приемлемых форм обеспечения стабилизационных кредитов. Эти кредиты будут предоставляться платежеспособным банкам, испытывающим временный дефицит ликвидности, в рамках контролируемых Национальным банком программ восстановления. Также существует необходимость пересмотра подходов к организации функционирования Агентства по гарантированному возмещению вкладов. Будет усовершенствован

механизм сбора обязательных взносов в Агентство, а также порядок выплаты возмещения держателям вкладов. Требуется также решить проблему высокого удельного веса проблемных активов в активах белорусских банков, подверженных кредитному риску, для чего потребуется активизировать деятельность Агентства по управлению проблемными активами [57].

Наиболее вероятным видится сохранение доминирования банковской системы Республики Беларусь в банковском секторе. В то же время ускоренными темпами будут развиваться небанковские кредитно-финансовые организации, что позволит в перспективе снять с банков часть нагрузки по кредитованию реального сектора экономики. Следует активизировать меры, направленные на привлечение инвестиций в банковский сектор Республики Беларусь, что в свою очередь позволит снизить долю государственного участия и, соответственно, привнести в банки зарубежные модели и практики управления.

С 1 июля 2018 г. на финансовом рынке Беларуси будет внедрен новый инструмент привлечения финансирования – секьюритизация, который позволит решить актуальные для многих организаций проблемы пополнения оборотных средств, невозможности модернизации производственной базы из-за отсутствия финансирования, неспособности исполнить свои долговые обязательства, а также поможет остановить рост долговой нагрузки.

Новая схема финансирования будет регулироваться Положением о финансировании коммерческих организаций под уступку прав (требований) за счет средств, привлеченных путем эмиссии облигаций, либо с последующей эмиссией облигаций, утвержденным Указом Президента Республики Беларусь от 11.05.2017 № 154 (далее – Положение № 154) [80, с. 28].

Секьюритизация – это финансирование специальной финансовой организацией (далее – СФО) коммерческой организации (инициатора) под уступку прав (требований) за счет средств, привлеченных путем эмиссии облигаций, либо с последующей эмиссией облигаций. В упрощенном виде она представляет собой выпуск ценных бумаг, обеспеченных залогом требований, периодические платежи по которым используются для исполнения обязательств по данным ценным бумагам.

Таким образом, происходит трансформация долговых обязательств в ценные бумаги, часть которых предлагается к продаже на рыночных условиях. Процесс секьюритизации является сложным и многоступенчатым, требующим точного финансового анализа будущих денежных потоков, учета рисков несвоевременного возврата долгов.

До принятия решения о секьюритизации производится детальная объективная оценка финансового состояния должников, стоимости и

ликвидного залогового имущества, условий кредитования и состояния расчетов исходя из предыдущего опыта обслуживания кредитов.

Секьюритизацией активно пользуются многие организации в разных странах. Объемы операций по секьюритизации в мире в настоящее время достигают 2 трлн долл. США. При этом следует отметить, что основными ее объектами являются обслуживаемые долги. В свою очередь доля необслуживаемых долгов в общей их величине составляет менее 5 %. Такое распределение долговых обязательств позволяет снизить риски невозврата денежных средств по эмитированным ценным бумагам [80, с. 29].

Необходимость внедрения секьюритизации в Республике Беларусь обусловлена рядом экономических обстоятельств. Основной причиной является рост долговых обязательств организаций, в т. ч. просроченной дебиторской задолженности и просроченной задолженности по кредитам и займам. При этом неспособность организаций исполнять финансовые обязательства, рост их долговой нагрузки влияют на рост национальной экономики в целом. После начала применения секьюритизации на финансовом рынке Беларуси коммерческие организации получают возможность продавать свою дебиторскую задолженность СФО. При секьюритизации, совершаемой путем эмиссии СФО облигаций с одновременным приобретением ею у инициатора (инициаторов) прав (требований), оплата приобретаемых прав (требований) осуществляется за счет средств, полученных от размещения облигаций. При секьюритизации посредством приобретения СФО у инициатора прав (требований) с последующей эмиссией облигаций оплата приобретаемых прав (требований) будет производиться за счет собственных и (или) заемных средств СФО. Для того чтобы получить финансирование на свои нужды, кредитору следует инициировать процесс секьюритизации, обратившись в СФО.

Кредитором является организация, имеющая кредиторскую задолженность по договору, предусматривающему денежные обязательства (например, договору лизинга, займа, кредитному договору и т.д.). Важно помнить о том, что инициатором секьюритизации может быть только коммерческая организация, в т. ч. банк, полностью сформировавшая свой уставный фонд, предусмотренный учредительными документами.

Далее СФО заключит с инициатором договор уступки прав (требования) по кредитному договору (далее — договор уступки), которым будет предусмотрена передача права требовать исполнения обязательств от должника по первоначальному договору (далее — должник). Следовательно, у должника возникнут обязательства по возврату задолженности перед СФО. Договор уступки должен быть заключен в письменной форме и содержать порядок и сроки получения СФО поступлений по правам (требованиям).

Вследствие уступки прав (требований) при секьюритизации к СФО переходит право требования:

- основного денежного обязательства должника перед инициатором;
- не уплаченных на дату уступки процентов и иных платежей, связанных с основным денежным обязательством должника;
- по правам, обеспечивающим исполнение обязательства должника по уступленным правам (требованиям), в т. ч. праву залогодержателя по договору залога [80, с. 30].

Между ОАО «Банк» и ЗАО «Промышленное производство» заключен кредитный договор. ОАО «Банк» иницирует операцию секьюритизации и заключает с СФО договор уступки. По этому договору к СФО перейдут права на получение возвращенной суммы кредита, процентов по нему, а также требования штрафных санкций перед ЗАО «Промышленное производство». В свою очередь СФО перечисляет инициатору причитающиеся ему денежные средства. Законодательством Республики Беларусь не предусмотрено обязательное уведомление должника о заключении договора уступки. Однако на практике рекомендуется оповещать его об уступке права требования долга СФО. Это позволит избежать возможных недоразумений и более оперативно осуществить возврат задолженности.

СФО будет осуществлять финансирование в рамках секьюритизации посредством эмиссии облигаций. Это действия СФО, направленные на выпуск облигаций и реализацию их первым владельцам (далее – инвесторы). Финансовый результат эмиссии – денежные средства, вырученные от продажи облигаций. Впоследствии СФО должна будет исполнить перед инвесторами обязательства по ним: выплатить номинальную стоимость, доход и т. д. Как уже упоминалось выше, Указом № 154 предусмотрено два способа секьюритизации. Уступку прав (требований) можно будет производить:

- 1) с одновременной эмиссией. В таком случае СФО профинансирует инициатора за счет средств, вырученных от продажи облигаций;
- 2) с последующей эмиссией. При этом финансирование будет происходить за счет собственных и (или) заемных средств СФО, включая кредиты.

В операции секьюритизации смогут участвовать как один, так и несколько инициаторов. Вне зависимости от их количества каждый инициатор обязан будет приобрести не менее 5 % облигаций СФО. При этом он не сможет совершать какие-либо сделки по отчуждению этих облигаций в течение всего срока их обращения (п. 23 Указа № 154). Таким образом, инициатор станет инвестором и получит доход от облигаций. В процессе секьюритизации также будет участвовать специализированный депозитарий (далее – спецдепозитарий). По общему правилу СФО сможет распоряжаться

имуществом, входящим в состав выделенных активов (прав требования по денежным обязательствам), только с письменного согласия спецдепозитария на совершение юридически значимых действий. В случае если она в своей деятельности нарушает законодательство Республики Беларусь, последний обязан отказать в выдаче согласия. Таким образом, основной функцией спецдепозитария является контроль за целевым использованием активов СФО. Это служит гарантией того, что она исполнит обязательства по облигациям перед инвесторами. Спецдепозитарий осуществляет деятельность на основании договора на оказание услуг по учету и хранению выделенных активов.

Перспективным направлением развития финансового рынка в Республике Беларусь является также активизация деятельности инвестиционных фондов. Правительством Беларуси реализуется комплекс мер, направленный на развитие финансового рынка, в том числе путем создания полноценной системы финансовых институтов. С этой целью был разработан законопроект «Об инвестиционных фондах». Непростая и кропотливая работа над созданием законодательных основ для функционирования в стране институтов коллективных инвестиций (паевых и акционерных инвестиционных фондов) продолжалась несколько лет. 17 июля 2017 г. Закон был принят. При этом он вступит в силу спустя год - с 23 июля 2018 г., что связано с необходимостью разработки в его развитие достаточно большого объема нормативных актов [26, с. 6].

Сегодня в системе финансовых институтов республики превалирует банковский сектор. При этом ресурсов банковской системы недостаточно для удовлетворения потребностей предприятий в инвестициях. Как следствие актуальной задачей становится поиск альтернативных кредитам источников финансирования. Одним из таких финансовых инструментов являются инвестиционные фонды (акционерные и паевые), развитие которых в республике назрело уже давно. Ожидается, что их появление окажет позитивное влияние на развитие экономики и финансового рынка благодаря использованию дополнительных возможностей привлечения финансирования для предприятий, а для населения – новых объектов для инвестиций, и в целом усилит конкуренцию в этой сфере.

Внедрение в Беларуси нового института коллективных инвестиций связано также с необходимостью выполнения республикой договоренностей о формировании Евразийского экономического союза, в том числе в части гармонизации законодательства в сфере коллективных инвестиций. При этом следует отметить, что партнеры по ЕАЭС - Россия и Казахстан - уже довольно существенно продвинулись в развитии данных институтов. Так, законы об инвестиционных фондах в этих странах были приняты в 2001 и в 2004 гг. соответственно. Разработка Закона осуществлялась с привлечением меж-

дународной технической помощи Всемирного банка с целью внедрения принципов Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) и Директив Европейского союза в сфере коллективных инвестиций.

Закрепленные в Законе подходы в полной мере соответствуют принципам регулирования сферы коллективных инвестиций, принятым в международной практике, а также в России и Казахстане. Закон направлен на определение правового положения инвестиционных фондов в Беларуси, регулирует отношения, связанные с деятельностью акционерных и паевых инвестфондов, а также вопросы управления имуществом инвестиционных фондов и отдельные аспекты их деятельности на рынке ценных бумаг. Положениями Закона установлены требования к порядку осуществления деятельности как самих инвестиционных фондов, так и управляющих организаций, специализированных депозитариев, определены их права и обязанности [26, с. 7].

Законом предусмотрено создание в Беларуси двух видов инвестиционных фондов: акционерных (только в форме открытого акционерного общества) и паевых (открытого и закрытого типа). Их основное отличие друг от друга состоит в следующем. Акционерный инвестфонд представляет собой юридическое лицо, которое вправе самостоятельно выполнять функции по управлению имуществом фонда (при условии прохождения им аккредитации). Пaeвой же инвестфонд создается без образования юридического лица. Все его имущество находится в общей долевой собственности участников и должно быть передано в доверительное управление специализированной управляющей организации (прошедшей соответствующую аккредитацию). Инвестиционные фонды смогут аккумулировать средства инвесторов (юридических и физических лиц) с последующим управлением этими средствами как единым имущественным комплексом (инвестиционным портфелем) путем вложения в различные активы (ценные бумаги, валюту, драгоценные металлы, недвижимость и другое) в целях извлечения прибыли.

При объединении средств в инвестиционном фонде для индивидуальных инвесторов (физических лиц) проявляется эффект «экономии масштаба», то есть сокращения расходов по управлению инвестиционным портфелем и издержек при совершении сделок. Для таких инвесторов операции на финансовых рынках зачастую недоступны по причинам недостаточности профессиональных знаний, материальных и временных затрат на формирование инвестиционного портфеля с необходимыми характеристиками риска и доходности. Тем самым у населения и организаций появится больше возможностей для инвестирования в разнообразные активы (наряду с депозитами), что окажет позитивное влияние на развитие финансового рынка за счет конкуренции между различными его секторами. Законом предусматривается

внедрение нового вида ценных бумаг – инвестиционных паев, представляющих собой именную ценную бумагу в бездокументарной форме, подтверждающую право владельца на долю имущества паевого инвестиционного фонда.

Выдача паев будет осуществляться управляющей организацией, прошедшей государственную аккредитацию на осуществление соответствующей деятельности. Население Беларуси и субъекты хозяйствования (вверители) смогут передавать такой организации в доверительное управление денежные средства. Они будут включаться в паевой инвестиционный фонд и объединяться с денежными средствами других вверителей, а затем инвестироваться в соответствии с правилами и инвестиционной декларацией паевого инвестиционного фонда [26, с. 8].

Присоединение к договору доверительного управления имуществом паевого инвестиционного фонда будет осуществляться путем приобретения вверителем инвестиционных паев. При этом каждый такой пай удостоверяет одинаковую долю в праве общей собственности на имущество паевого инвестиционного фонда и одинаковые права.

Инвестиционные паи будут подлежать государственной регистрации, а учет этих бумаг, прав на них, а также обременении (ограничений) данных прав -осуществляться в депозитарной системе Беларуси. Данные бумаги будут свободно обращаться по окончании формирования паевого инвестиционного фонда на организованном либо неорганизованном рынках. Погашение будет осуществляться управляющей организацией путем их изъятия из обращения в связи с прекращением существования паевого инвестиционного фонда, выкупом инвестиционных паев управляющей организацией, выдавшей эти инвестиционные паи, либо их обменом на инвестиционные паи другого паевого инвестфонда. С появлением инвестиционных паев количество финансовых инструментов в стране увеличится, что повысит интерес инвесторов к национальному рынку ценных бумаг.

Законом установлен ряд ограничений для отдельных категорий лиц. Так, участники, сотрудники управляющей организации, специализированного депозитария и некоторые другие не смогут быть участниками инвестиционного фонда, иметь право голоса, а также выполнять функции единоличного исполнительного органа акционерного инвестиционного фонда, управляющей организации и специализированного депозитария, входить в состав их советов директоров (наблюдательных советов).

Таким образом, принятый Закон позволит создать в Беларуси целостную систему финансовых институтов и, прежде всего, институциональных инвесторов (паевые и акционерные инвестиционные фонды). Это будет способствовать формированию эффективного механизма инвестирования долгосрочных ресурсов в национальную экономику и повышению

инвестиционной активности граждан, а также скорейшей интеграции национального финансового рынка в мировую финансовую систему и более тесному взаимодействию Беларуси в этой сфере с партнерами по ЕАЭС, прежде всего с Россией.

Развитие инвестиционных фондов позволит увеличить приток внутренних инвестиций в экономику, усилить конкуренцию в сфере привлечения средств населения, увеличить спрос на ценные бумаги, расширить возможности граждан по сохранению и приумножению своих сбережений.

Наряду с этим, положения Закона направлены на обеспечение максимальной защиты прав и интересов инвесторов, прозрачное функционирование инвестиционных фондов, исключающее возможные злоупотребления на финансовом рынке, и эффективное государственное регулирование их деятельности. Представленные направления совершенствования функционирования финансового рынка Республики Беларусь создадут основу для его дальнейшего успешного развития и улучшения обеспеченности субъектов экономики финансовыми ресурсами.

По итогам третьей главы диссертационной работы необходимо сделать следующие основные выводы. В функционировании финансового рынка Республики Беларусь существует ряд проблем, препятствующих росту его эффективности. К важнейшим из них необходимо отнести:

а) существенный спад инвестиций в основной капитал субъектов хозяйствования Республики Беларусь в 2013-2017 гг., в результате чего существенно снизились возможности осуществлять техническое перевооружение. При этом за счет банковских кредитов финансируется только около 12 % инвестиций в основной капитал, что свидетельствует о наличии затруднений в привлечении ресурсов на финансовом рынке. Участие ресурсов, привлеченных на рынке ценных бумаг, в финансировании инвестиций незначительно;

б) доминирование государства в структуре активов банковского сектора Республики Беларусь при отставании темпов развития других составляющих финансового сектора страны. В результате оказывается негативное воздействие на развитие конкуренции на финансовом рынке. Темпы развития небанковских кредитно-финансовых организаций остаются недостаточными, а их участие в совокупных активах финансового сектора мало. Также следует отметить сокращение участия иностранных инвесторов в формировании уставного капитала белорусских банков;

в) узкий набор финансовых инструментов, доступных для инвестирования на белорусском рынке. Не применяется секьюритизация, практически не действуют институты коллективного инвестирования

(пилотный проект создания фондов банковского управления не повлек за собой ускоренное развитие данного сектора финансового рынка).

Перспективные направления развития финансового рынка Республики Беларусь связаны с реализацией Стратегии развития финансового рынка на период до 2020 г. Следует ожидать сохранения доминирования государства на финансовом рынке, однако за счет опережающего развития небанковских кредитно-финансовых организаций произойдет улучшение конкурентной среды. Также следует ожидать прихода на белорусский рынок крупных игроков из стран ЕАЭС (преимущественно из России), что связано с реализуемыми мероприятиями, направленными на формирование Общего финансового рынка интеграционного объединения. В краткосрочной перспективе в республике сохранится директивное кредитование, однако его объемы будут снижаться и распределяться на основе принципов эффективности использования ресурсов. Также следует отметить, что с 1 июля 2018 г. в Республике Беларусь начнет действовать такой инструмент работы с задолженностью, как секьюритизация. На базе существующих участников финансового рынка будут созданы специальные финансовые организации (СФО), которые будут выступать в качестве посредников при заключении сделок. Механизм переуступки права требования по кредитным договорам несомненно позволит упростить работу с проблемными активами. Перспективным направлением развития финансового рынка Республики Беларусь видится также появление инвестиционных фондов, для чего уже сформирована необходимая нормативно-правовая база (вступит в силу в июле 2018 г.). Первоначально, как представляется, развитие инвестиционных фондов в Республике Беларусь будет происходить медленно, однако по мере повышения финансовой грамотности населения и совершенствования функционирования рынка ценных бумаг спрос на их услуги будет увеличиваться.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключение работы сделаем следующие выводы и предложения.

Для современных финансовых рынков, в т.ч. и финансового рынка Республики Беларусь, характерны такие тенденции, как: глобализация, секьюритизация, деинтермедиация. Наиболее значимой, по мнению диссертанта, является тенденция развития глобализационных процессов в экономике в целом и на финансовом рынке. Под финансовым рынком страны предлагается понимать совокупность рыночных экономических отношений и институтов, обеспечивающих функционирование механизма мобилизации и перераспределения финансовых ресурсов между различными субъектами в различных отраслях и на разных рынках. В составе финансового рынка Беларуси необходимо выделить следующие основные составляющие: денежный рынок, рынок ценных бумаг, рынок капиталов. К основным функциям, выполняемым финансовым рынком Республики Беларусь, можно отнести: создание механизма рыночных оценок, воздействие на денежное обращение, контрольную функцию, информационную и организационную функции. В основе функционирования современного финансового рынка лежит концепция эффективности рынка, в соответствии с которой рынок стремится к идеальной модели, а все инвесторы имеют свободный доступ к информации о приобретаемых финансовых активах. На основе концепции эффективности рынка была создана также концепция дробности (фрактальности). Применительно к финансовому рынку Республики Беларусь необходимо отметить, что его соответствие концепции эффективности является недостаточным.

Термин «глобализация» был введен в научный оборот Э. Гидденсом, а обоснование и значимость данного термина были показаны Т. Левиттом. За прошедшие десятилетия проблемам глобализации было посвящено множество работ, однако до настоящего времени нет единого подхода ни к пониманию ее сущности, ни к оценке последствий для национальных экономик. В литературе распространено мнение, что глобализационные процессы неизбежно ведут к снижению политического влияния отдельных стран (примером является Европейский союз), однако положительные последствия глобализации превосходят отрицательные. Глобализированный мир позволяет ликвидировать условия возникновения международных конфликтов и решить многие глобальные проблемы современности. В то же время в некоторых развивающихся странах господствует иная точка зрения на глобализацию: глобализированный мир описывается как некий хаос, в котором господствует

группа развитых стран. Дискуссии по поводу преимуществ и недостатков глобализационных процессов ведутся до сегодняшнего дня, однако следует сказать, что для современного этапа развития глобализации характерно наличие т.н. «международного экономического порядка». В основе международного экономического порядка лежат концепции неолиберализма и монетаризма, при этом международный экономический порядок расширяется все больше. На современном этапе глобализационных процессов для государств, активно участвующих в мировом хозяйстве, характерно минимальное государственное регулирование при наличии саморегулируемых организаций, координирующих финансовые институты. Необходимо признать, что открытость финансовых рынков во многих случаях действительно способствует экономическому развитию путем активизации трансфера технологий и притока ПИИ. В то же время приток спекулятивных инвестиций не способствует ускорению экономического роста и может оказать негативное воздействие на экономическую безопасность государства. Как показывает мировая практика, во многих случаях резкое увеличение притока зарубежных капиталов влекло за собой значимые финансовые кризисы.

В XXI в. темпы глобализационных процессов ускорились, что в значительной степени обусловлено крахом модели биполярного мира после развала СССР и завершения «холодной войны». В настоящее время сформировались три основные зоны мирового хозяйства: зона постиндустриального развития (США, Канада, ЕС), зона стремления к постиндустриальному развитию (страны ЦВЕ, «азиатские тигры», уверенно развивающиеся страны Латинской Америки), зона слаборазвитых государств. Усиливается борьба за лидерство в мировой экономике. При этом к 2050 г. прогнозируется снижение численности населения ЕАЭС до 132 млн. чел., ожидается также стагнация доли стран ЕАЭС в мировой экономике (так, удельный вес ЕАЭС в мировом ВВП в 2016 г. достиг 4,53 %, при этом Китай формирует 21,3 % мирового ВВП, ЕС – 20 %, США – 18,6 %). Следует ожидать дальнейшего усиления влияния Китая в мировой экономике, соответственно, сотрудничество с КНР является важным преимуществом Беларуси в условиях ускорения глобализационных процессов. На глобальных финансовых рынках прослеживаются следующие основные тренды, актуальные для финансового рынка Республики Беларусь: резкое усиление значимости политических рисков при принятии решений о размещении финансовых инвестиций, переход политических рисков из группы развивающихся стран на глобальный уровень (примером может служить Brexit); милитаризация финансов (использование финансовых рынков в качестве инструментов санкций); глобальное замедление темпов роста производительности труда и сохраняющаяся неустойчивость финансовых рынков. Республика Беларусь в настоящее время реализует

консервативную политику в области финансов, что положительно влияет на функционирование национальной экономики.

Глобализационные процессы воздействуют на экономику Республики Беларусь по таким направлениям, как: увеличение масштабов внешней торговли и открытости экономики, активизация международной инвестиционной деятельности, процессы интернационализации и транснационализации, активизация интеграционных процессов. По итогам 2017 г. объем экспорта товаров и услуг Республикой Беларусь составил 36,3 млрд. долл. США, при этом экспортная квота страны составляет 66,9 %, а внешнеторговая квота превышает 130 %, что свидетельствует о высокой открытости национальной экономики Беларуси. Положительной тенденцией развития внешнеторговой деятельности Беларуси в последние годы (2015-2017 гг.) является сбалансированность внешней торговли: сальдо внешней торговли незначительно, что положительно влияет на макроэкономическую стабильность. В то же время глобализационные процессы не позволили преодолеть зависимость Республики Беларусь от традиционных рынков сбыта: на долю стран ЕАЭС приходится 46,5 % товарного экспорта. Развиваются также процессы интернационализации, что выразилось в создании в Беларуси организаций с иностранными инвестициями. Однако в 2015-2016 гг. в республике проявилась негативная тенденция сокращения количества организаций с иностранными инвестициями, что связано со снижением платежеспособности белорусских потребителей. Также следует отметить, что организации с иностранными инвестициями концентрируются преимущественно в сфере торговли и услуг. Глобализация позволила Беларуси привлекать иностранные инвестиции в любой точке мира, однако существующий потенциал внешнеинвестиционной деятельности должным образом не используется: объем привлечения иностранных инвестиций в экономику Беларуси на 1 января 2018 г. составил только 19,8 млрд. долл. США. За счет иностранных инвестиций в 2017 г. профинансировано только 5,2 % инвестиций в основной капитал. В значительной степени из-за усиления глобализационных процессов было принято решение об участии Беларуси в ЕАЭС. Сальдо внешней торговли Беларуси со странами ЕАЭС является отрицательным и по итогам 2017 г. превысило 6,2 млрд. долл. США. Следует отметить, что создание ЕАЭС не стимулировало увеличение притока инвестиций в белорусскую экономику: объем ПИИ, поступивших в Беларусь из стран ЕАЭС, по итогам 2017 г. составил менее 0,5 млрд. долл. США. Степень развития взаимной торговли внутри ЕАЭС также является недостаточной: по данным за 2017 г. на долю внутренней торговли приходилось только 14,5 % общего объема внешней торговли ЕАЭС. В настоящее время несколько активизировались совместные проекты между странами ЕАЭС, что будет

способствовать получению синергетического эффекта Республикой Беларусь и другими странами – участницами объединения.

Воздействие глобализационных процессов на финансовый рынок Республики Беларусь ограничено. При этом в Беларуси осознается значимость финансового рынка для ускорения социально-экономического развития страны. Обеспечивается положительная динамика показателей финансовой устойчивости. Наиболее развитыми сегментами финансового рынка Беларуси являются: кредитно-депозитный рынок, денежный рынок, рынок ценных бумаг. На кредитно-депозитном рынке Беларуси доминируют банки, небанковские кредитно-финансовые организации находятся на начальном этапе своего развития. Следует отметить, что активы банковского сектора Республики Беларусь увеличиваются достаточно медленно, в связи с чем возможности банков наращивать финансирование экономики ограничены. Сохраняется концентрация активов белорусских банков преимущественно в государственных банках, требует улучшения состояние ликвидности банков. Общая величина активов финансового сектора Республики Беларусь по данным за 2017 г. достигла 103,4 %, что недостаточно для успешного развития экономики страны. Воздействие глобализационных процессов на финансовый рынок Беларуси проявляется в динамике иностранных активов белорусских банков. Так, чистые иностранные активы являются отрицательными и на 1 января 2018 г. составили 2812,3 млн. долл. США. При этом имеет место устойчивая тенденция сокращения отрицательной величины чистых иностранных активов, что обусловлено опережающим снижением иностранных пассивов. Сокращение иностранных пассивов обусловлено снижением величины кредитования банков Беларуси нерезидентами. Объемы долгосрочных депозитов, размещенных нерезидентами на белорусском финансовом рынке, составляют менее 300 млн. долл. США.

Под воздействием глобализации развивается также рынок ценных бумаг Республики Беларусь. В настоящее время Министерство финансов Республики Беларусь упрощает доступ корпоративных и частных инвесторов к приобретению государственных ценных бумаг, что стимулировало переток сбережений граждан из депозитов в облигации. По данным на 1 января 2018 г. общий объем государственных ценных бумаг в обращении достиг 9,2 млрд. руб., при этом краткосрочные государственные облигации в обращении отсутствуют. Глобализационные процессы упростили Беларуси выход на международные рынки капитала. Республика Беларусь выпустила уже пять выпусков еврооблигаций, последний из которых (на сумму 600 млн. долл. США) был размещен в феврале 2018 г. Прослеживается устойчивая положительная тенденция снижения стоимости еврооблигационных заимствований – до 6,2 % по итогам последнего выпуска, что, в свою очередь,

упрощает выход на международные финансовые рынки для корпоративных заемщиков. Воздействие глобализационных процессов на рынок ценных бумаг выразилось и в увеличении объема притока портфельных инвестиций в Беларусь – до 2,8 млрд. долл. США в 2017 г., что было связано с высокой доходностью по финансовым активам. Однако резиденты Беларуси осуществляют зарубежное инвестирование на финансовых рынках в незначительных размерах. Проявлением глобализации на финансовом рынке Беларуси следует считать и возникновение сегмента операций на рынке Форекс. В настоящее время операции на рынке Форекс урегулированы законодательно, что позволяет снизить риски участия для белорусских частных инвесторов.

В функционировании финансового рынка Республики Беларусь существует ряд проблем, препятствующих росту его эффективности. К важнейшим из них необходимо отнести:

а) существенный спад инвестиций в основной капитал субъектов хозяйствования Республики Беларусь в 2013-2017 гг., в результате чего существенно снизились возможности осуществлять техническое перевооружение. При этом за счет банковских кредитов финансируется только около 12 % инвестиций в основной капитал, что свидетельствует о наличии затруднений в привлечении ресурсов на финансовом рынке. Участие ресурсов, привлеченных на рынке ценных бумаг, в финансировании инвестиций незначительно;

б) доминирование государства в структуре активов банковского сектора Республики Беларусь при отставании темпов развития других составляющих финансового сектора страны. В результате оказывается негативное воздействие на развитие конкуренции на финансовом рынке. Темпы развития небанковских кредитно-финансовых организаций остаются недостаточными, а их участие в совокупных активах финансового сектора мало. Также следует отметить сокращение участия иностранных инвесторов в формировании уставного капитала белорусских банков;

в) узкий набор финансовых инструментов, доступных для инвестирования на белорусском рынке. Не применяется секьюритизация, практически не действуют институты коллективного инвестирования (пилотный проект создания фондов банковского управления не повлек за собой ускоренное развитие данного сектора финансового рынка).

Перспективные направления развития финансового рынка Республики Беларусь связаны с реализацией Стратегии развития финансового рынка на период до 2020 г. Следует ожидать сохранения доминирования государства на финансовом рынке, однако за счет опережающего развития небанковских кредитно-финансовых организаций произойдет улучшение конкурентной

среды. Также следует ожидать прихода на белорусский рынок крупных игроков из стран ЕАЭС (преимущественно из России), что связано с реализуемыми мероприятиями, направленными на формирование Общего финансового рынка интеграционного объединения. В краткосрочной перспективе в республике сохранится директивное кредитование, однако его объемы будут снижаться и распределяться на основе принципов эффективности использования ресурсов. Также следует отметить, что с 1 июля 2018 г. в Республике Беларусь начнет действовать такой инструмент работы с задолженностью, как секьюритизация. На базе существующих участников финансового рынка будут созданы специальные финансовые организации (СФО), которые будут выступать в качестве посредников при заключении сделок. Механизм переуступки права требования по кредитным договорам несомненно позволит упростить работу с проблемными активами. Перспективным направлением развития финансового рынка Республики Беларусь видится также появление инвестиционных фондов, для чего уже сформирована необходимая нормативно-правовая база (вступит в силу в июле 2018 г.). Первоначально, как представляется, развитие инвестиционных фондов в Республике Беларусь будет происходить медленно, однако по мере повышения финансовой грамотности населения и совершенствования функционирования рынка ценных бумаг спрос на их услуги будет увеличиваться.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Алексеев, И. Инструменты финансового рынка как альтернатива банковскому кредитованию / И. Алексеев // Экономика Финансы Управление. – 2017. – № 3. – С. 57–64.
2. Бабурин, С.Н., Мунтян, М.А. Глобализация в перспективе устойчивого развития: монография / С.Н. Бабурин, М.А. Мунтян. – М.: Магистр, 2015. – 494 с.
3. Байчоров, А.М. Мировая экономика: учеб. пособие / А.М. Байчоров. – Минск: БГУ, 2017. – 222 с.
4. Банковский кодекс: Закон Респ. Беларусь, 25 окт. 2000 г., № 441-З // Эталон – Беларусь [Электронный ресурс] / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2018.
5. Банковский сектор Республики Беларусь. 1 января 2016 г. Краткая характеристика устойчивости функционирования [Электронный ресурс] // Национальный банк. – Минск, 2016. – Режим доступа: http://www.nbrb.by/publications/banksector/bs_20160101.pdf. – Дата доступа: 19.02.2018.
6. Банковский сектор Республики Беларусь. 1 января 2017 г. Краткая характеристика устойчивости функционирования [Электронный ресурс] // Национальный банк. – Минск, 2017. – Режим доступа: http://www.nbrb.by/publications/banksector/bs_20170101.pdf. – Дата доступа: 19.02.2018.
7. Банковский сектор Республики Беларусь. 1 января 2018 г. Краткая характеристика устойчивости функционирования [Электронный ресурс] // Национальный банк. – Минск, 2018. – Режим доступа: http://www.nbrb.by/publications/banksector/bs_20180101.pdf. – Дата доступа: 19.02.2018.
8. Беларусь в цифрах: статистический сборник. – Минск: Национальный статистический комитет, 2018. – 72 с.
9. Белковец, А. Беларусь на еврооблигационном рынке: опыт суверена / А. Белковец // Финансы Учет Аудит. – 2018. – № 4. – С. 10–14.
10. Белковец, А. Итоги и перспективы рынка государственных облигаций / А. Белковец // Финансы Учет Аудит. – 2017. – № 4. – С. 21–24.
11. Бельский, В.Ю. [и др.]. Глобализация и современная Россия: монография / В.Ю. Бельский. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 135 с.
12. В Беларусь приходят инвестфонды: как, куда и зачем вкладывать деньги? // Экономика. Финансы. Управление. – 2017. – № 11. – С. 65–68.

13. Ващило, А.А. Геоэкономика и реализация геоэкономического потенциала Республики Беларусь / А.А. Ващило // Экономика и управление. – 2015. – № 1(41). – С. 51–54.
14. Воронов, В.С. [и др.]. Современные финансовые рынки: монография / В.С. Воронов. – Минск: Проспект, 2017. – 571 с.
15. Гаврильчик, И.Ю. Тенденции развития мировой экономики : последствия и перспективы для Республики Беларусь / И.Ю. Гаврильчик // Национальная экономика Республики Беларусь: проблемы и перспективы развития : материалы II Международной науч.-практ. конф., Минск, 14-15 апреля 2009 года / М-во образования Респ. Беларусь, Белорус. гос. экон. ун-т ; [редкол.: Г.А. Короленок (гл. ред.) и др.]. – Минск : БГЭУ, 2009. – С. 41–42.
16. Гончаров, Н.Н. Республика Беларусь в современной системе геополитических координат / Н.Н. Гончаров // Вестник ГрГУ им. Я. Купалы. Серия 1. – 2014. – № 2. – С. 135–141.
17. Гражданский кодекс Республики Беларусь: Закон Респ. Беларусь, 7 дек. 1998 г., № 218-З // КонсультантПлюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Национальный центр правовой информации Республики Беларусь. – Минск, 2018.
18. Грачев, М. Законодательное регулирование рынка Forex / М. Грачев // Вестник Ассоциации белорусских банков. – 2016. – № 13. – С. 23–26.
19. Гребенюк, А.О. Влияние глобализации на экономику [Электронный ресурс] / А.О. Гребенюк // Современное состояние и перспективы развития научной мысли. – Екатеринбург, 2016. – Режим доступа: <https://elibrary.ru/item.asp?id=26646530>. – Дата доступа: 15.02.2018.
20. Губаревич, А.С. Глобализация и экономика Беларуси: монография / А.С. Губаревич. – Минск: Право и экономика, 2013. – 70 с.
21. Данилов, Ю.А. Опыт реформ финансовых рынков в странах - конкурентах России на глобальном рынке капитала: монография / Ю.А. Данилов. – М.: Издательство Института Гайдара, 2016. – 160 с.
22. Данилович, А.М. Глобализация как переход к постиндустриальному обществу [Электронный ресурс] / А.М. Данилович // Библиотека БГУ. – Режим доступа: <http://elib.bsu.by/handle/123456789/112672>. – Дата доступа: 24.04.2018.
23. Данильченко, А.В., Бертош, Е.В., Малашенкова, О.Ф. Интернационализация деловой активности стран и компаний : монография / А.В. Данильченко, Е.В. Бертош, О.Ф. Малашенкова. – Минск: БГУ, 2015. – 294 с.
24. Дашкевич, Т. Альтернатива традиционным инструментам / Т. Дашкевич // ФинансыУчетАудит. – 2017. – № 10. – С. 10–13.

25. Домакур, О.В. Алгоритм разработки политики формирования постиндустриального общества / О.В. Домакур // Экономика и управление. – 2015. – № 4(44). – С. 21–26.
26. Дроздова, Е. Новые институты для коллективных инвестиций / Е. Дроздова // ФинансыУчетАудит. – 2017. – № 9. – С. 6–8.
27. Евменов, Л.Ф. Глобализация: конвергенция – достоинства и права человека: сб. науч. ст. / под ред. Л.Ф. Евменова. – Минск: Право и экономика, 2015. – 327 с.
28. Егоров, А.В. Финансы и финансовый рынок: учеб. пособие / А.В. Егоров. – Минск: БГЭУ, 2016. – 154 с.
29. Елизаров, А.С. Глобализация монетарной сферы мировой экономики [Электронный ресурс] / А.С. Елизаров // Библиотека БГУ. – Режим доступа: <http://elib.bsu.by/handle/123456789/38006>. – Дата доступа: 23.04.2018.
30. Ермолович, М. Как привлечь иностранный капитал / М. Ермолович // ФинансыУчетАудит. – 2017. – № 2. – С. 6–9.
31. Заборовский, А. Глобальные тренды: влияние на Беларусь / А. Заборовский // ФинансыУчетАудит. – 2017. – № 7. – С. 19–23.
32. Иванов, А. Внешняя торговля Республики Беларусь в 2017 г.: куда сильнее всего вырос экспорт? / А. Иванов // Белорусы и рынок. – Минск, 2018. – Режим доступа: <http://belmarket.by/vneshnyaya-torgovlya-belarusi-v-2017-godu-kuda-silnee-vsego-vyros-eksport>. – Дата доступа? 28.04.2018.
33. Иванов, А. МИД: монозависимость от одного рынка сбыта не отвечает требованиям экономической безопасности страны [Электронный ресурс] / А. Иванов // Белорусы и рынок. – Минск, 2018. – Режим доступа: <http://belmarket.by/mid-monozavisimost-ot-odnogo-rynka-sbyta-ne-otvechaet-trebovaniyam-sovremennoy-ekonomicheskoy>. – Дата доступа: 29.04.2018.
34. Инвестициям – да, приватизации – подождать [Электронный ресурс] // Белорусы и рынок. – Минск, 2017. – Режим доступа: <http://belmarket.by/investiciyam-da-privatizacii-podozhdai>. – Дата доступа: 27.04.2018.
35. Кобринский, Г.Е. [и др.]. Финансы и финансовый рынок: учеб. пособие / под ред. Г.Е. Кобринского. – Минск: Вышэйшая школа, 2014. – 347 с.
36. Ковалев, М.М. Беларусь в новой экономике XXI века / М.М. Ковалев // Экономический бюллетень НИЭИ Минэкономки. – 2017. – № 12. – С. 31–38.
37. Коллонтай, В. Эволюция Западных концепций глобализации / В. Коллонтай // МЭ и МО. – 2002. – № 1. – С. 24–30.
38. Колодко, Г. Глобализация, трансформация, кризис – что дальше?: монография / Г. Колодко. – М.: Магистр, 2015. – 173 с.

39. Колпина, Л.Г. [и др.]. Финансы и кредит: учебное пособие / Л.Г. Колпина. – Минск: Высш. шк., 2010. – 367 с.
40. Коновалов, В.М. Глобализация и выбор модели постпереходной экономики [Электронный ресурс] / В.М. Коновалов // Библиотека БГУ. – Минск, 2004. – Режим доступа: <http://elib.bsu.by/handle/123456789/112635>. – Дата доступа: 29.04.2018.
41. Коренькова, А.Н. Внешняя торговля товарами в Республике Беларусь: современное состояние и перспективы развития / А.Н. Коренькова // Сб. науч. ст. Вып. 18 / сост. С.В. Анцух; под общ. ред. В.Г. Шадурского. – Минск: Четыре четверти, 2017. – 242 с.
42. Кулакова, Ж. Как диверсифицировать инвестиционный портфель / Ж. Кулакова // Экономика Беларуси. – 2016. – № 4. – С. 21–26.
43. Курегян, С.В. Парадигма финансов, финансового рынка: монография / С.В. Курегян. – Минск: Право и экономика, 2015. – 178 с.
44. Лабоцкая, В. Новый взгляд на неолиберализм / В. Лабоцкая // ФинансыУчетАудит. – 2016. – № 9. – С. 44–49.
45. Лазаревич, А.А. Беларусь: культурно-цивилизационный выбор: монография / А.А. Лазаревич. – Минск: Беларуская навука, 2014. – 377 с.
46. Левяш, И.Я. Глобальный мир и геополитика: культурно-цивилизационное измерение: монография / И.Я. Левяш. – Минск: Беларуская навука, 2012. – 485 с.
47. Малевич, Ю.И. Инновационные стратегии глобализации: монография / Ю.И. Малевич. – Минск: РИВШ, 2016. – 406 с.
48. Медведев, В.Ф. Национальный суверенитет и эффективность внешнеэкономической деятельности: монография / В.Ф. Медведев. – Минск: Право и экономика, 2017. – 160 с.
49. Медведев, В.Ф. Экспорт в системе реализации стратегии национального суверенитета Республики Беларусь: монография / под ред. В.Ф. Медведева. – Минск: Право и экономика, 2017. – 193 с.
50. Международная инвестиционная позиция Республики Беларусь [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. – Минск, 2018. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/InvestPos/>. – Дата доступа: 29.04.2018.
51. Молокович, А.Д. Финансы и финансовый рынок: учеб. пособие / А.Д. Молокович. – Минск: Изд-во Гревцова, 2013. – 270 с.
52. Насколько развит инвестиционный банкинг? // ФинансыУчетАудит. – 2017. – № 12. – С. 10–11.
53. Новикова, И. Место Беларуси в глобальном мире / И. Новикова // ФинансыУчетАудит. – 2017. – № 8. – С. 22–24.

54. О развитии предпринимательства: Декрет Президента Респ. Беларусь, 23 ноября 2017 г.. № 7 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2017. – № 1/17364.

55. О рынке ценных бумаг: Закон Респ. Беларусь, 5 января 2015 г., № 231-3 // КонсультантПлюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Национальный центр правовой информации Республики Беларусь. – Минск, 2018.

56. О состоянии государственных финансов Республики Беларусь: аналитические доклады [Электронный ресурс] // Министерство финансов Респ. Беларусь. – Минск, 2018. – Режим доступа: http://minfin.gov.by/ru/budgetary_policy/analytical_reports/. – Дата доступа: 11.05.2018.

57. О Стратегии развития финансового рынка Республики Беларусь на период до 2020 г. [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. – Минск, 2017. – Режим доступа: http://www.nbrb.by/finsector/P229_6.pdf. – Дата доступа: 29.04.2018.

58. Об инвестициях: Закон Респ. Беларусь, 12 июля 2013 г., № 53-3 // КонсультантПлюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Национальный центр правовой информации Республики Беларусь. – Минск, 2018.

59. Об итогах взаимной торговли Евразийского экономического союза [Электронный ресурс] // Евразийская экономическая комиссия. – М., 2018. – Режим доступа: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/tradestat/analytics/Documents/2017/Analytics_I_201712.pdf. – Дата доступа: 28.04.2018.

60. Отчеты о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Респ. Беларусь [Электронный ресурс] // Министерство финансов Респ. Беларусь. – Минск, 2018. – Режим доступа: <http://minfin.gov.by/upload/depacen/otchet/>. – Дата доступа: 07.05.2018.

61. Пакуш, Л.В. Национальная экономика Беларуси: курс лекций / Л.В. Пакуш. – Горки: БГСХА, 2015. – 250 с.

62. Панышин, Б.Н. Беларусь и глобализация: поиск и определение пути социально-экономического развития [Электронный ресурс] / Б.Н. Панышин // Библиотека БГУ. – Режим доступа: <http://elib.bsu.by/handle/123456789/112633>. – Дата доступа: 19.04.2018.

63. Платежный баланс, международная инвестиционная позиция и внешний долг Республики Беларусь за 2017 г. [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. – Минск, 2018. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/publications/BalPay/BalPay2017.pdf>. – Дата доступа: 02.05.2018.

64. Платежный баланс Республики Беларусь с государствами – членами Евразийского экономического союза за 2016 г. [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. – Минск, 2017. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/Publications/BalPayEEU/BalPayEEU2016.pdf>. – Дата доступа: 30.04.2018.
65. Платежный баланс Республики Беларусь с государствами – членами Евразийского экономического союза за 2017 г. [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. – Минск, 2018. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/Publications/BalPayEEU/BalPayEEU2016.pdf>. – Дата доступа: 30.04.2018.
66. Праневич, А.А. Экономика Республики Беларусь в системе мирохозяйственных связей: учеб. пособие / А.А. Праневич. – Минск: БГЭУ, 2017. – 190 с.
67. Пузанкевич, О.А. [и др.]. Финансы и финансовый рынок: учеб. пособие / О.А. Пузанкевич. – Минск: БГЭУ, 2016. – 414 с.
68. Рудак, А.А. Глобализация и ее влияние на национальную экономику / А.А. Рудак // Проблемы развития транзитивной экономики: инновационность, устойчивость, глобализация: материалы междунар. науч.-практ. конф., Минск, 22-23 мая 2007 г. / М-во образования Респ. Беларусь, Белорус. гос. экон. ун-т ; [редкол.: В.Н. Шимов (отв. ред.) и др.]. – Минск: БГЭУ, 2007. – С. 67–68.
69. Светлаков, С.В. Влияние глобализации на мировую экономику и политику / С.В. Светлаков // Научный альманах. – 2017. – № 5–1. – С. 176–179.
70. Сидоренко, Ю. Мировые тенденции развития рынка деривативов / Ю. Сидоренко // Банковский вестник. – 2018. – № 4. – С. 37–45.
71. Симченко, Э. Тенденции в развитии технологий финансирования малых и средних предприятий / Э. Симченко // Банковский вестник. – 2018. – № 3. – С. 47–53.
72. Смейда, М.В. Экономические предпосылки глобализации — критический взгляд / М.В. Смейда, Я. Шостак // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы X Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 18-19 мая 2017 г. : в 2 т. / [редкол.: В. Н. Шимов (отв. ред.) и др.] ; М-во образования Респ. Беларусь, УО «Белорусский гос. экон. ун-т». – Минск: БГЭУ, 2017. – Т. 1. – С. 115–117.
73. Соколова, А.С. Бизнес и инновации: современный подход / А.С. Соколова // Экономика и управление. – 2016. – № 2(46). – С. 55–59.
74. Статистический бюллетень Национального банка Республики Беларусь за январь 2017 г. [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. – Минск, 2017. – Режим доступа:

http://www.nbrb.by/Publications/bulletin/Stat_Bulletin_2017_01.pdf. – Дата доступа: 03.05.2018.

75. Статистический бюллетень Национального банка Республики Беларусь за январь 2018 г. [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. – Минск, 2018. – Режим доступа: http://www.nbrb.by/Publications/bulletin/Stat_Bulletin_2018_01.pdf. – Дата доступа: 03.05.2018.

76. Статистический ежегодник Республики Беларусь за 2016 г. – Минск: Национальный статистический комитет, 2017. – 506 с.

77. Теплякова, Н.А. Финансы и финансовый рынок: ответы на вопросы / Н.А. Теплякова. – Минск: Тетралит, 2015. – 235 с.

78. Тихонов, А.О. Глобализация и неравномерность развития [Электронный ресурс] / А.О. Тихонов // Библиотека БГУ. – Минск, 2004. – Режим доступа: <http://elib.bsu.by/handle/123456789/112623>. – Дата доступа: 03.05.2018.

79. Тихонова, А.М. Финансовый рынок стран ЕАЭС: состояние и особенности регулирования / А.М. Тихонова // Экономический бюллетень НИЭИ Минэкономки. – 2015. – № 11. – С. 36–45.

80. Туник, Т.А. Секьюритизация – новый инструмент на финансовом рынке Беларуси / Т.А. Туник // Планово-экономический отдел. – 2017. – № 8. – С. 27–31.

81. Федосенко, В.Н. Модернизация промышленности Республики Беларусь: цели, достижения, проблемы / В.Н. Федосенко // Экономика и управление. – 2016. – № 1(45). – С. 77–81.

82. Финансовая стабильность в Республике Беларусь, 2015 [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. – Минск, 2016. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/Publications/finstabrep/FinStab2015.pdf>. – Дата доступа: 30.04.2018.

83. Финансовая стабильность в Республике Беларусь, 2016 [Электронный ресурс] // Национальный банк Респ. Беларусь. – Минск, 2017. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/Publications/finstabrep/FinStab2016.pdf>. – Дата доступа: 30.04.2018.

84. Финансовому рынку Республики Беларусь предстоит качественная трансформация // Экономика. Финансы. Управление. – 2017. – № 6. – С. 39-47.

85. Чумаков, А.Н. Глобализация. Контуры целостного мира: монография / А.Н. Чумаков. – М.: Проспект, 2015. – 428 с.

86. Шелег, Н.С. Внешняя торговля Беларуси: история, проблемы, перспективы / Н.С. Шелег // Современный механизм функционирования торгового бизнеса и туристической индустрии в Республике Беларусь: реальность и перспективы : материалы Респ. науч.-практ. конф., Минск, 10–11

марта 2016 г. / [редкол.: Г.А. Короленок (пред.) и др.] ; М-во образования Респ. Беларусь, Белорус. гос. экон. ун-т. – Минск: БГЭУ, 2016. – С. 10–15.

87. Шкирич, А.Г. Глобализация мирового социо-экономического пространства и процесс политизации международных экономических связей [Электронный ресурс] / А.Г. Шкирич // Библиотека БГУ. – Режим доступа: <http://elib.bsu.by/handle/123456789/39028>. – Дата доступа: 20.04.2018.

88. Юзефальчик, И. Тенденции развития инфраструктуры финансового рынка и их влияние на финансовые институты / И. Юзефальчик // Банковский вестник. – 2018. – № 4. – С. 20–28.

89. Юсупова, Г.И. Глобализация и социокультурные аспекты модернизации [Электронный ресурс] / Г.И. Юсупова // Библиотека БГУ. – Режим доступа: <http://elib.bsu.by/handle/123456789/90516>. – Дата доступа: 22.04.2018.

90. Янченко, Е. Глобализация мировой экономики: объективные тенденции и субъективные факторы / Е. Янченко // Журнал международного права и международных отношений. – 2010. – № 2. – С. 78–85.

91. Ярошевич, В.И. [и др.]. Инновационная экономика в условиях глобализации: современные тенденции и перспективы: сб. статей / под ред. В.И. Ярошевича. – Минск: МИТСО, 2016. – 105 с.

92. Ярошевич, В.И. Малая открытая экономика в процессе глобализации / В.И. Ярошевич // БЭЖ. – 2016. – № 4. – С. 37–49.

93. Didier, T. Slowdown in Emerging Markets: Rough Patch or Prolonged Weakness? [Electronic resource] / T. Didier, M.A. Kose, F. Ohnsorge, L. S.Ye // Policy Research Note 4 World Bank. – Washington, 2015. – Mode of access: <http://pubdocs.worldbank.org/en/177081449524209011/PRN04Dec2015EmergingMarkets.pdf>. – Date of access: 24.04.2018.

94. Enabling technologies in financial market infrastructures and payment services innovation: An overseers' perspective on opportunities, risks and policy [Electronic resource] / National Bank of Belgium. – Mode of access: <https://www.nbb.be>. – Date of access: 20.04.2018.

95. Financial market infrastructures: Walking the line between stability and innovation [Electronic resource] / Swiss National Bank. – Mode of access: <https://www.bis.org/review/r160930a.pdf>. – Date of access: 02.05.2018.

96. Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>. – Date of access: 05.05.2018.

97. Future of fintech in capital markets [Electronic resource] / Deutsche Börse. – Mode of access: <http://deutsche-boerse.com/>. – Date of access: 05.05.2018.

98. Global Economic Prospects: Weak Investment in Uncertain Times [Electronic resource] // World Bank Group. – Mode of access: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25823/9781464810169.pdf>. – Date of access: 28.04.2018.
99. Investment Policy Framework for Sustainable Development [Electronic resource] // UNCTAD. – Mode of access: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaepcb2015d5_en.pdf. – Date of access: 14.04.2018.
100. Policy Framework for Investment [Electronic resource] // OECD. – Mode of access: <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/Policy-Framework-for-Investment-2015-CMIN2015-5.pdf>. – Date of access: 14.04.2018.
101. Two Routes to Digital Success In Capital Markets [Electronic resource] / McKinsey&Company. – Mode of access: <https://www.mckinsey.com>. – Date of access: 04.05.2018.
102. UNCTADStat [Electronic resource] // UNCTAD. – Access mode: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx>. – Access date: 28.04.2018.
103. World Economic Outlook Database [Electronic resource] // IMF. - Access mode: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/weorept.aspx>. – Access date: 29.04.2018.
104. World Investment Report 2017 [Electronic resource] // UNCTAD. – 2017. – Mode of access: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf. – Date of access: 14.04.2018.