

*Index*), *Russell Frontier Index* и *MSCI Frontier Markets Indices*, в рамках которого существует подразделение на отдельные регионы, в том числе на страны центральной и восточной Европы.

Согласно расчетам автора исходя из ежегодной статистики индекса *MSCI* [«ИА» Бизнес-новости». Аналитический обзор «Экономика Беларуси в 2012—2013 гг.: анализ и прогноз», 2013 г., 26 с.], составленному по показателям доходности за исключением дивидендных выплат в странах центральной и восточной Европы, а также странах СНГ, начиная с 2004 г. темпы роста индекса постоянно характеризовались высокой волатильностью, а после обвала в 2008 г. вплоть до начала 2013 г., отмечалось восстановление. Проводя параллели между раундами проводимой нетрадиционной политикой Федеральной резервной системой США, необходимо отметить, что наивысшие доходности индекс исследуемых стран показывал именно в те временные промежутки, когда проводилось массовое вливание ликвидности в финансовую систему США: в 2009 г. — 30,9 %, 2011 г. — 33,6 %. Столь высокие показатели доходности для региона должны подавать сигналы инвесторам о переоцененности активов и рискованности вложений, которые при сворачивании мер монетарного стимулирования непременно обернутся потерями капитала.

Опасения инвесторов воплотились в неопределенность динамики индекса в 2012—2013 гг. с наибольшим спадом, когда было объявлено о будущем завершении текущего раунда количественного смягчения — в июне 2013 г. В условиях ожидания сокращения темпов стимулирования инвесторы начинают бегство из высокорискованных и переоцененных активов граничных рынков, что уже частично повторяет сценарий событий 1997 г., а давление на национальную валюту и отток прямых инвестиций, как и возможности для заимствований на долговых рынках создают дополнительные преграды на пути эффективного функционирования экономик.

В отличие от большинства стран СНГ, фондовый рынок Республики Беларусь в меньшей мере подвержен влиянию внешних негативных факторов, и компании не участвуют в формировании каких-либо индексных фондов, что в определенном понимании создает эффект большей защищенности экономики страны. Однако, высокая степень национализации экономики, ограничивающая приток прямых инвестиций, и продление льготы на налоговые выплаты с доходов по операциям с облигациями до 2015 г., оставляет долговой корпоративный рынок открытым для перетока спекулятивного капитала, что в конечном итоге может оказать пагубный эффект на будущие условия заимствований и возможности финансирования акционерных предприятий.

## **РАЗВИТИЕ КОРПОРАТИВНОЙ ИНТЕГРАЦИИ В РАМКАХ СНГ**

*Шилович Т. Н., Белорусский государственный университет*

Процесс экономической интеграции стран долгое время рассматривали только с точки зрения политических действий государств, т. е. как «интеграцию сверху». Целесообразно на современном этапе развития мировой экономики анализировать международную экономическую интеграцию не только, как «интеграцию сверху» или формальную, но и как «интеграцию снизу» или неформальную, т. е. корпоративную интеграцию.

А. М. Либман выделяет ряд инструментов корпоративной интеграции [Либман А. М. Модели экономической интеграции: мировой и постсоветский опыт, Москва, 2009, 48 с.].

1. Прямые инвестиции и развитие производственных цепей в рамках структур, связанных отношениями собственности.

2. Создание международных альянсов и долгосрочная производственная кооперация.

3. Формирование сетей контрактов с компаниями в различных странах, связанных между собой за счет основного клиента — крупной корпорации.

На постсоветском пространстве важнейшей формой взаимозависимости является инвестиционное сотрудничество. Уже сегодня российский бизнес, например, доминирует в сфере мобильной сотовой связи в большинстве стран СНГ; российские компании играют важную роль и во многих других отраслях. Казахстан являлся лидером в инвестициях в банковском секторе стран СНГ до 2008 г. Другая форма новой взаимозависимости — трудовая миграция. Если в 1990-е гг. миграционные потоки в СНГ носили преимущественно характер постоянного переселения и были связаны, например, с оттоком русскоязычного населения из новых независимых государств, то в последнее десятилетие наблюдался экспоненциальный рост временной миграции, основанной на преимущественно экономических факторах. В результате денежные переводы трудовых мигрантов стали в некоторых странах СНГ основой экономического роста. В России же трудовые мигранты производят, по оценкам экспертов, около 6 % ВВП страны.

В Беларуси прилагаются значительные усилия для обеспечения роста прямых иностранных инвестиций и привлечения в экономику республики ведущих ТНК мира. Созданы необходимые правовые условия. Всем инвесторам гарантирована равная, без дискриминации, защита прав и законных интересов, независимо от формы собственности и национального статуса. В настоящее время действует 52 соглашения об избежании двойного налогообложения и 49 договоров о содействии осуществлению и защите инвестиций. В стране создана система стимулов, льгот и преференций для осуществления инвестиционной деятельности. На данный момент на территории Беларуси функционирует более двадцати корпораций, входящих в ТОП-2000 крупнейших в мире. Большинство из них принадлежат банковской сфере, среди которых такие крупные корпорации как *Societe Generale Group*, «Сбербанк», «ВТБ банк», и *Raiffeisen International Bank-Holding*. Гораздо больший интерес к Беларуси проявляют такие российские корпорации как «Газпром», «Лукойл», «ТНК-ВР» и «Татнефть».

Однако существует ряд проблем на пути развития корпоративного сектора в нашей стране: слабость институциональной структуры; неопределенность и несовершенство нормативно-правовой базы, регламентирующей организацию деятельности корпоративных образований; несовершенство налоговой системы; неэффективность системы тарифного регулирования и таможенного администрирования; угроза монополизации рынка; проблема стагнации производства в условиях недозагрузки производственных мощностей, изношенности основных фондов, невысокой производительности труда и ограниченной конкурентоспособности; низкое качество корпоративного управления. Однако, одной из основных причин низкой степени активизации интеграционных процессов «снизу» в рамках Содружества независимых государств, выступает естественный конфликт целей объединяющихся предприятий и организаций.

На наш взгляд, на современном этапе развития экономики актуально создание кластеров, которое заключается в развитии партнерства между государством, экономикой и наукой. К тому же кластер выступает как схема, согласно которой все производство продукции, начиная от ее разработки, первичного изготовления и заканчивая продажей, идет по единой цепи. Преимущества для бизнеса, заключаются в улучшении кадрового потенциала, появляются инфраструктура для исследований и разработок, возможности для успешного выхода на международные рынки, снижаются издержки. Интерес государства обозначен увеличением количества налогоплательщиков и налогооблагае-

мой базы (центры управления малым и средним бизнесом находятся на той же территории, что и сам бизнес), создается удобный инструмент для взаимодействия с бизнесом и основания для диверсификации экономического развития территорий.

Создание кластеров позволило использовать местные особенности для создания и повышения конкурентоспособности стран СНГ.

## **ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ В СТРАНАХ С ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКОЙ**

*Щербина Н. М., Институт экономики Национальной академии наук Беларуси  
Ковшир Е. А., Белорусский государственный университет*

Интенсивность инвестиционных процессов в странах с переходной экономикой является основой экономического роста государства и устойчивого развития национальной экономики. Динамика роста инвестиций свидетельствует о росте объемов производства, уровня занятости, национального благосостояния, социальной стабильности общества и экономической безопасности страны.

Одной из важнейших характеристик инвестиционных процессов выступает инвестиционный потенциал. Следует разграничивать дефиниции инвестиционного потенциала как экономической категории, и как экономического показателя. Инвестиционный потенциал страны как экономическая категория представляет собой способность, возможность и готовность государства аккумулировать совокупность природно-географических, материальных, трудовых, информационных и финансовых ресурсов и использовать их как источники для инвестирования.

Основными компонентами инвестиционного потенциала страны являются геополитическое положение, природно-ресурсный и природно-климатический потенциал; организационно-правовая система функционирования экономических субъектов. Геополитическое положение (географическое расположение, площадь территории, транспортное обеспечение) определяет возможности страны использовать в своем развитии трансграничные и транзитные ресурсы. Природно-климатические факторы определяют специализацию и отраслевую направленность. Природно-ресурсные факторы характеризуют состояние и возможности использования всех природных ресурсов страны.

Организационно-правовая составляющая инвестиционного потенциала страны включает институциональную среду в целом и отдельные механизмы, оказывающие влияние на возможности инвестиционной деятельности: существующую нормативно-законодательную базу, регулирующую экономическую деятельность субъектов хозяйствования, систему налогообложения.

Инвестиционный потенциал как комплексный экономический показатель характеризует динамику, структуру инвестиций и позволяет оценить инвестиционную привлекательность страны и важнейшие тренды развития инвестиционных процессов.

Существуют различные методики, позволяющие оценить инвестиционный потенциал стран с переходной экономикой.

Среди наиболее широко используемых методик исследования и оценки инвестиционного потенциала следует отметить:

- рейтинговый метод оценки инвестиционного потенциала;
- методика мониторинга инвестиционного климата;
- SWOT-анализ инвестиционной привлекательности.

По нашему мнению, использование только рейтингового метода в исследовании инвестиционного потенциала Республики Беларусь существенно ограничивает возможно-