

## ФИНАНСОВАЯ РЕВОЛЮЦИЯ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ: ПРИЧИНЫ, СУЩНОСТЬ И ПОСЛЕДСТВИЯ

*А.С. Малинин, кандидат  
экономических наук,  
доцент ГНУ «НИЭИ  
Министерства экономики  
Республики Беларусь»*

Важнейшей предпосылкой эффективного функционирования белорусской программируемой экономики является стабильность денег. Если имеет место непредсказуемо растущая инфляция, формирование качественных прогнозов социально-экономического развития страны невозможно. Поэтому сохранение стабильности национальной валюты для Республики Беларусь – вопрос судьбоносной важности.

До сих пор в современном мире широко обсуждаемым способом ликвидации нестабильности национальных валют является денежная и кредитная политика центральных органов. При такой постановке вопроса не учитывается, что сами государства нередко заинтересованы в том, чтобы снизить процентные ставки. Это позволило бы поддерживать взимание процентов по государственному долгу на низком уровне, а курс государственных ценных бумаг – соответственно на высоком. Кроме того, интересы частных заемщиков подталкивают к кредитной экспансии. Но для предотвращения инфляции целесообразно повышать ставки процента.

Нет достаточных оснований полагать, что государства, при всех их экономических возможностях, в состоянии обеспечить долгосрочную стабильность национальной валюты, не нарушая конкурентного порядка. На практике для решения этой важнейшей как для национальных хозяйств, так и для мировой экономики задачи используются возможности не только и не столько государства, а в первую очередь – рынка капитала, усовершенствование которого привело к значительным достижениям в стабилизации национальных валют, снижению уровня инфляции.

*Переход от прямого вмешательства государства в деятельность банков к косвенному регулированию банковской сферы*

Непосредственной причиной, вызвавшей коренные преобразования мирового рынка капитала, стали кризисные явления в странах с высокоразвитой рыночной экономикой в первой половине 70-х годов прошлого века. Они свидетельствовали о том, что пришла в негодность вся система государственного регулирования, сложившаяся в первые послевоенные годы, основанная на кейнсианской теории стимулирования спроса и управления конъюнктурой. Непрерывное вмешательство правительства в сложнейшие экономические процессы, развитие которых прогнозировать на краткосрочную перспективу в условиях полной конкуренции было невозможно, скорее дестабилизировало экономику, чем обеспечивало ее устойчивый рост. В 1970 г. прирост валового внутреннего продукта развитых стран составил 3,9%, в 1975 г. (см. рис. 1) он снизился до нулевого уровня.



Рисунок 1. Индекс валового мирового продукта, ВВП развитых и развивающихся стран

Источник: International Financial Statistics, IMF, 2006

Начались преобразования на рынке капитала, в самой динамичной сфере экономики. Инициаторы ее трансформации преследовали три основных цели: создание рынка банковских услуг, рынка государственных займов и рынка корпоративных ценных бумаг. По сути, речь шла о «финансовой революции», поскольку подобных рынков в экономике даже западных стран в тот период не существовало [1, 111]. Предстояло сформировать государственную политику, которая обеспечивала бы стабильность денег, положительное и активное влияние денежных и фондовых рынков на развитие экономики и социальной сферы.

Прежде всего, государства, осуществлявшие «финансовую революцию», отказывались от прямого вмешательства в деятельность банков. В частности, они предоставили им свободу в установлении уровня процентов по банковским вкладам и кредитам, равно как и в отношении сумм кредитов, которые банки должны предоставлять отраслям и производствам. Принудительное кредитование банками специализированных финансовых институтов, оказывающих поддержку отдельным отраслям и производствам, также отменялось.

Вопрос о либерализации процентных ставок в настоящее время стал еще более актуальным в связи с глобализацией мировой экономики. Многие развивающиеся страны и государства с переходной экономикой используют их как важнейший рычаг регулирования производства, в то время как в программах

структурных преобразований, разработанных Международным валютным фондом (МВФ) и Всемирным банком (ВБ) предусмотрена их либерализация [2, 40].

Государства с высокоразвитой рыночной экономикой отказались и от контроля процесса формирования общего объема выдаваемых банковских кредитов. Отменили запреты на открытие банками отдельных видов счетов, на совмещение банками различных видов деятельности (операций с недвижимостью, страхования, инвестиционного бизнеса). Сняли ограничения на количество открываемых отделений банков.

В процессе радикальных преобразований в финансовой сфере под давлением требований обеспечить внутреннюю и внешнюю стабильность национальных валют (немаловажное значение имел и западногерманский прецедент) центральные банки были выведены из подчинения правительств и становились независимыми институтами. Вместо прямого регулирования их деятельности был расширен набор инструментов косвенного влияния на их функционирование. Вводилось требование обязательного резервирования для коммерческих банков. Стало обычной практикой давать ссуды для финансирования покупки имущества, как правило, под залог недвижимости (ломбардный кредит). Получили распространение операции на денежном рынке, предусматривавшие соглашение участников об обратном выкупе валюты. Важнейшим инструментом финансовой политики стало изменение ставки рефинансирования.

Вместе с тем были приняты необходимые меры для активизации работы рынка корпоративных ценных бумаг. Упразднена практика установления фиксированных биржевых комиссионных сборов, обязательного государственного одобрения эмиссии корпорациями облигаций и других долговых обязательств. Важной мерой по отмене прямого государственного регулирования фондового рынка стала передача функций контроля за выпуском акций и корпоративных облигаций национальным комиссиям по контролю за рынком ценных бумаг. Возложение на эти комиссии обязанностей по проверке соответствия проспектов эмиссии установленным правилам способствовало его упорядочению.

В результате осуществления всех перечисленных мер банки стали утрачивать свою роль основных финансовых посредников. Фондовый рынок стал теснить их с практически монополистических позиций. Об этом свидетельствует снижение доли активов банковского сектора в объеме активов всех финансовых институтов. В США за период с 1980 по 1990 гг. эта доля снизилась с 52 до 37 %, в Германии – с 87 до 77, во Франции с 88 до 74 % и т.д. Лишь в Японии она несколько выросла – с 35 до 38 % [1. С. 22].

Формирование конкурентной среды на рынках капиталов привело к тому, что реальные ставки по кредитам в ведущих странах мира стали постепенно снижаться (см. табл. 1).

Таблица 1

Реальные ставки по кредитам стран «большой семерки» в 1982–2005 гг.

	1982 г.	1985 г.	1988 г.	1991 г.	1994 г.	1997 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
США	8,7	6,4	5,3	4,2	4,5	6,1	5,8	4,1	3,1	2,2	2,3	3,9
Япония	4,6	4,6	4,3	4,3	3,4	0,8	2,8	2,7	2,8	2,1	1,8	2,0
Германия	8,3	7,3	7,1	8,8	8,7	7,2	7,7	7,5	8,4	...	...	...
Великобритания	3,2	6,3	5,4	5,7	3,0	3,5	3,1	3,3	2,4	0,8	1,4	1,8
Франция	1,7	5,3	6,7	7,0	6,2	5,1	5,0	5,4	4,7	4,5	4,5	...
Италия	1,0	8,9	8,5	7,6	7,2	7,8	3,8	3,7	3,3	2,4	...	...
Канада	3,5	7,1	6,2	4,3	6,7	3,4	4,6	3,3	2,0	1,9	1,3	1,0

Источник: International Financial Statistics, IMF, 2006

В США в течение 1980-х годов они уменьшились более чем в 2 раза, с 8,7 % в 1982 г. до 4,2 % в 1991 г. С 1994 по 1998 гг. реальная ставка по кредитам в этой стране повышалась (с 4,5 % до 6,8 % соответственно). Для запуска «новой экономики» нужны были денежные ресурсы, их увеличили старым проверенным способом – повышением ставки по депозитам, что повлекло за собой повышение ставки за кредит, в последующем она вновь стала снижаться (с 6,8 % в 1998 г. до 3,1 % в 2002 г.).

В Соединенных Штатах – самый большой, оборудованный по последнему слову техники и упорядоченный фондовый рынок. Поэтому именно американская экономика первой отреагировала на повышение его роли. Экономика Японии сделала это с некоторым лагом во времени по отношению к США, процентная ставка по кредитам стала устойчиво снижаться с 1986 года (5,4 %), в 2002 г. она была на уровне 2,8 %. В других странах «большой семерки» этот процесс стал вполне заметен с начала 1990-х годов. Исключение

составляет Германия. Там, в соответствии с конституирующими принципами социального рыночного хозяйства, традиционно, начиная с рыночной реформы 1948 года, проводится политика стабильных цен. Это предполагает прежде всего стабильную цену самих денег. Поэтому процентная ставка практически постоянна, за 20 лет (с 1980 по 2000 гг.) разница между ее максимальным (8,9 %) и минимальным (7,1 %) уровнем составляет 1,8 процентных пункта.

Такой же политики стали придерживаться и в европейском Экономическом и валютном союзе (ЭВС). Изначально в процессе его формирования в качестве главных целей были названы: независимая единая кредитно-денежная политика, направленная на поддержание ценовой стабильности; создание единого внутреннего рынка, предполагающее полное снятие ограничений на перемещение капиталов.

#### **Введение «плавающего» курса национальных валют**

Поскольку в условиях свободного рынка курс национальной валюты и цены на внутреннем

рынке одновременно быть стабильными не могут, роль рыночного амортизатора в рамках целевых установок ЭВС отведена «плавающему» курсу евро.

Политика так называемого «благожелательного пренебрежения» по отношению к национальной валюте проводится и в США. Существует такая установка: «доллар – валюта наша, но проблема – ваша». На первое место в макроэкономической политике американского государства поставлены внутренние проблемы, главная из них – стабильные цены.

Но возможности стран ЭВС и США использовать «плавающие» курсы евро и доллара, соответственно, крайне различны. В США как едином государстве более высокая по сравнению со странами ЭВС степень устойчивости и консолидации в проведении ключевых направлений экономической политики. Например, Европейскому центральному банку (ЕЦБ) передано странами ЭВС право устанавливать номинальную процентную ставку рефинансирования. Но реальные процентные ставки в странах ЭВС из-за различных уровней инфляции заметно отличаются друг от друга. В 2002 г. в Германии она (см. табл. 1) составляла 8,4 % (данных за

последующие годы в статистических сборниках нет), а во Франции и Италии – 4,7 и 3,3 % соответственно. В результате действия этого и других факторов «ЕЦБ, как правило, поддерживается от валютных интервенций в поддержку курса единой европейской валюты» [3. С.29], что ограничивает ее потенциал для расширения своих позиций в мировых валютных ресурсах.

С введением евро в мире формируется практически биполярная евро-долларовая международная валютная система. «Плавающие» курсы этих двух ведущих валют делают эту систему крайне неустойчивой. Специалисты считают ее непоследовательной, дисфункциональной и расточительной. Объем валютных трансакций на мировых рынках достигает 1,5–2 трлн. долларов в день. Реальные потребности в валютных операциях по обслуживанию международных потоков товаров и услуг несоизмеримо меньше этих объемов.

На протяжении последнего десятилетия неоправданно высока степень непостоянства (волатильности) обменных курсов валют практически всех стран мира, при этом успешно поддерживается ценовая стабильность (см. табл. 2).

Таблица 2

**Индекс потребительских цен в 1970–2005 гг. (% к предыдущему году)**

	1970 г.	1975 г.	1980 г.	1985 г.	1990 г.	1995 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Весь мир	5,8	13,9	17,2	15,7	27,7	14,5	4,3	4,0	3,4	3,6	3,6	3,6
Развитые страны	5,6	11,5	12,3	4,4	5,1	2,4	2,4	2,2	1,5	1,9	2,0	2,3
США	5,9	9,1	13,5	3,6	5,4	2,8	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4
Развивающиеся страны	6,2	20,3	27,6	41,8	71,5	30,3	6,5	6,3	5,7	5,7	5,4	5,1
ИПЦ развивающихся стран/ИПЦ развитых стран (раз)	1,1	1,8	2,2	9,5	14,0	12,5	2,7	2,9	3,9	3,0	2,7	2,2

Источник: International Financial Statistics, IMF, 2006

Вопрос, однако, в том, какой ценой для всего мирового сообщества достигнута эта стабильность. Обращает на себя внимание прежде всего то, что имела место огромная разница между индексами потребительских цен (ИПЦ) в развитых и развивающихся странах. Например, в 1990 г. ИПЦ развивающихся стран был больше этого показателя для развитых стран в 14 раз (71,5 и 5,1 % соответственно). Наибольший интерес представляет динамика этого соотношения. В 1970 г., когда еще функционировала золото-долларовая

мировая валютная система, ИПЦ развивающихся стран был больше ИПЦ развитых стран в 1,1 раза. В 1975 г., в наиболее активной фазе энергетического кризиса, ИПЦ превысил критическую отметку (10%) как в развитых, так и в развивающихся странах. По понятным причинам в развивающихся – намного больше, чем в развитых (20,5 % и 11,5 % соответственно), аналогичная ситуация была в 1980 г.

В последующие 10–15 лет, с начала 1980-х до середины 1990-х годов прошлого века, ИПЦ развивающихся стран, как правило,

превышал ИПЦ в развитых государствах более чем в 10 раз. Благодаря господству на мировом рынке страны с высокоразвитой экономикой переносят на цену своей экспортируемой высокотехнологичной продукции увеличение стоимости энергоносителей, сырья и материалов, поставляемых развивающимися государствами. Поскольку стоимость энергоносителей, сырья и материалов увеличивается из-за роста цен высокотехнологичных инвестиционных товаров развитых стран, покупаемых развивающимися странами, получается замкнутый круг. Увеличение цен на свою продукцию развивающимися странами возвращалось к ним через увеличение цен на импортируемые ими товары из высокоразвитых стран.

Бывшие социалистические страны, открыв свой рынок для продукции развитых стран, естественно, составили конкуренцию в споре на нее для развивающихся государств.

Равно как и в предложении больших групп товаров, традиционно поставляемых этими государствами на мировой рынок. Структура спроса и предложения изменилась в пользу развитых стран настолько, что реализация продукции развивающимися и с переходной экономикой странами без занижения курса национальных валют стала невозможной.

Как результат, основным инструментом регулирования экономики, особенно в развивающихся государствах, в 1990-е и последующие годы стал курс национальной валюты, заменив в этой роли инфляцию. Например, в Индии, Бразилии и Нигерии (см. табл. 3) соотношение ВВП по паритету покупательной способности (ППС) и ВВП по Атлас-методу в течение последнего десятилетия прошлого века в целом увеличивалось, на рубеже веков этот показатель по мере активизации роста экономик названных стран начал постепенно снижаться.

Таблица 3

**Соотношение между ВВП по ППС и ВВП по Атлас-методу в Бразилии, Нигерии и Индии (раз)**

Страна	1980 г.	1985 г.	1990 г.	1995 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Бразилия	1,6	2,5	1,8	1,6	2,0	2,3	2,6	2,8	2,6	2,4
Нигерия	0,7	1,4	2,5	3,8	3,1	2,7	2,7	2,8	2,3	1,9
Индия	2,1	2,6	3,0	4,3	5,2	6,1	5,4	5,4	5,0	4,8

Источник: International Financial Statistics, IMF, 2006

Индекс потребительских цен в Индии с двузначных цифр в конце 1980-х годов уменьшился до 4% к концу 1990-х, в Бразилии – с четырехзначных до двузначных. В Нигерии, как и в некоторых других странах, несмотря на падение курса национальной валюты, ИПЦ измеряется двузначными цифрами. Проанализированы показатели именно Индии, Бразилии и Нигерии потому, что они как наиболее крупные достаточно адекватно отражают состояние дел во всей группе развивающихся государств.

**Занижение курса национальных валют развивающимися странами**

В соотношении ВВП по ППС и ВВП по Атлас-методу, как и в соотношении ВВП по ППС и ВВП, выраженному в резервной валюте по номинальному обменному курсу, фиксируется степень занижения последнего. Для наиболее точной оценки корректнее использовать не номинальный обменный курс, а Атлас-метод, поскольку в соответствии с этим методом учитывается уровень инфляции, которая равнозначна дополнительному занижению покупательной способности

национальной валюты. В пользу такой трактовки свидетельствует практика Всемирного банка, который использует не номинальный обменный курс (а именно Атлас-метод) для сравнения относительных размеров экономик и классификации стран по уровню дохода (на страны с низким, средним и высоким доходами).

Атлас-метод – это когда при исчислении ВВП используют среднюю величину обменного курса национальной валюты по отношению к доллару США за три последних года с поправкой на инфляцию внутри страны и международную инфляцию, измеряемую через дефлятор SDR.

SDR (англ.) – Special Drawing Rights, специальные права заимствования, резервные и платежные средства, эмитируемые международным валютным фондом, предназначенные для регулирования сальдо платежных балансов, пополнения официальных резервов и расчетов с МВФ, соизмерения стоимости национальных валют. Особый тип международной валюты, выпускаемый международным валютным фондом и используемый для

межправительственных расчетов через центральные банки.

Дефлятор SDR рассчитывается как взвешенная величина дефляторов в странах, валюта которых составляет корзину SDR. При определении дефляторов «корзинных» валют (США, Японии, Великобритании и Еврозоны) их ВВП пересчитывается в SDR. Дефлятор SDR, рассчитанный в терминах SDR, затем конвертируется в долларовый эквивалент через курс доллара США к SDR.

Формула для определения фактора (коэффициента) Атлас-конверсии ВВП, рассчитанного в долларах США по среднегодовому обменному курсу национальной валюты в ВВП, рассчитанный по Атлас-методу:

$$e_t^* = \frac{1}{3} \left[ e_{t-2} \left( \frac{P_t}{P_{t-2}} / \frac{P_t^s}{P_{t-2}^s} \right) + e_{t-1} \left( \frac{P_t}{P_{t-1}} / \frac{P_t^s}{P_{t-1}^s} \right) + e_t \right],$$

где  $e_t^*$  – фактор (коэффициент) АТЛАС-конверсии для года  $t$ ;

$e_t$  – среднегодовой обменный курс для года  $t$ ;

$P_t$  – дефлятор ВВП для года  $t$ ;

$P_t^s$  – дефлятор SDR в долл. США для года  $t$  [4, с. 380].

Смысл и значимость смены инструмента регулирования состоит в том, что если для стимулирования производства используется инфляция, то увеличившаяся прибыль остается в стране. При регулировании путем занижения курса, а вернее когда страна вынуждена занижать курс, чтобы реализовать продукцию и сохранить экономическое равновесие, в выигрыше оказываются ее покупатели. В основном это развитые страны, поскольку у них занижение курса национальных валют намного меньше. Чтобы анализ адекватнее отражал экономическую реальность, необходимо в комплексе рассматривать динамику ИПЦ, обменного курса национальных валют и процентных ставок по кредитам. Лишь совокупность этих показателей дает возможность оценить состояние денежного и фондового рынков, отражает их конкурентную борьбу, в результате которой становятся стабильнее деньги, устойчивее развитие экономик. В частности, изменение процентных ставок в Европейском Союзе (ЕС) оказало заметное влияние на темпы развития мировой экономики, в первую очередь ее лидера – Соединенных Штатов Америки.

В 2001 г. произошел сбой в динамике ВВП США и других стран. В США его индекс снизился до 0,3 %, с 3,8 % в 2000 г. Аналитики

называют целый ряд причин такого резкого снижения темпов роста народного хозяйства этой страны. Главная причина состоит якобы в том, что были слишком разрекламированы возможности «новой экономики», связанной с информационными и другими современными технологиями, что при выяснении реального положения дел произошел отток капитала. По мнению автора, при всей значимости названной причины было бы некорректно не учитывать роль изменения процентных ставок Европейского центрального банка (ЕЦБ).

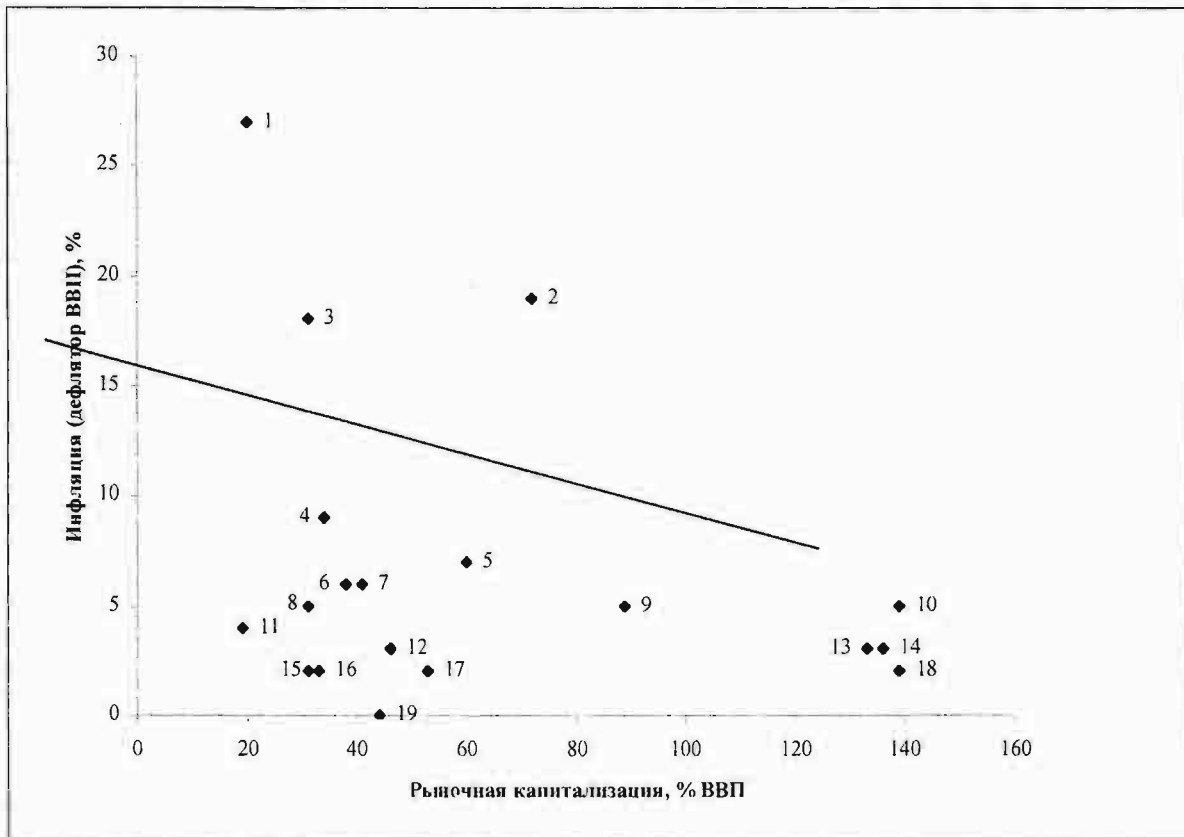
Отсутствие в Европе привлекательного по доходности, диверсифицированного и высоколиквидного фондового рынка, сравнимого с фондовым рынком США, на рубеже веков приводило к масштабному оттоку капитала из стран ЕС в Соединенные Штаты, снижению интереса к евро как инструменту инвестирования и финансирования. В 2001 г. ЕЦБ повысило ставки банковского процента практически до американского уровня, что неминуемо повлекло за собой снижение ставок на фондовых рынках. С начала 2002 г. международные инвесторы стали гораздо менее охотно вкладывать средства в американские активы. Способствовало этому и начавшееся ухудшение макроэкономических показателей в стране. Как результат, инвестиции в фондовые рынки стран Европейского союза в три раза превысили вложения в американские фондовые рынки.

#### *Влияние капитализации фондового рынка на уровень инфляции*

Под капитализацией фондового рынка понимается общая рыночная стоимость акций и облигаций, участвующих в нем компаний и других институтов. В развитых странах стоимость корпоративных ценных бумаг составляет 60–90% к ВВП, государственных – от 12 до 27 процентов [5. С. 434]. Увеличение стоимости ценных бумаг, вызванное ростом их курса, свидетельствует об активизации экономической конъюнктуры. Последняя обычно сопряжена с краткосрочным инфляционным давлением на экономику. В более долговременном плане экономический рост в результате модернизации производства и увеличения производительности труда трансформируется в снижение темпов инфляции. Поэтому в целом между капитализацией фондового рынка и инфляцией корреляционная зависимость отрицательная (см. рис. 2).

Имеет место закономерность: в странах с более развитой экономикой и успешно формирующимся фондовым рынком коэффициент отрицательной корреляции между ИПЦ (дефлятором ВВП) и капитализацией фондового рынка (в % к ВВП) заметно больше, чем

в странах с менее развитой экономикой. В частности, на Филиппинах он равен  $(-0,28)$ , в Мексике  $(-0,41)$ , в то время как в Германии достигает отметки  $(-0,70)$ , еще выше в Великобритании  $(-0,86)$ .



1	Нигерия	6	Колумбия	11	Болгария	16	Панама
2	Россия	7	Филиппины	12	Перу	17	Марокко
3	Украина	8	Мексика	13	Канада	18	Великобритания
4	Аргентина	9	Египет	14	США	19	Германия
5	Бразилия	10	Малайзия	15	Польша		

Рисунок 2. Взаимосвязь между капитализацией фондового рынка и инфляцией (2005 г.)

Финансовая революция, особенно в развивающихся и с переходной экономикой странах, продолжается. Но ее результаты и последствия видны и сейчас.

Главный инструмент поддержания основного рыночного равновесия, каковым была инфляция, заменяется «плавающим» курсом национальных валют.

В Республике Беларусь не только значительно снижены темпы инфляции, но есть успехи и в повышении курса национальной валюты; соотношение между ВВП по ППС и ВВП по Атлас-методу в 2001 г. составляло 5,9 раза, к 2005 г. оно уменьшилось до 2,9.

В странах с высокоразвитой рыночной экономикой банки выведены из подчинения

правительств и стали независимыми институтами, расширен комплекс методов косвенного регулирования государствами их деятельности.

Результатом конкуренции между фондовым и денежным рынками стало заметное снижение процентных ставок по кредитам в ведущих странах мира, а также уменьшение инфляции. Понижительная динамика последней не в последнюю очередь вызвана растущей капитализацией фондовых рынков в большинстве стран мира.

Вместе с тем введение «плавающих» курсов национальных валют сделало международную валютную систему расточительной и неустойчивой. В результате вынужденного

занижения курса национальных валют развивающимися странами значительная часть вновь созданной ими стоимости через внешнюю торговлю оказывается в распоряжении торговых партнеров из стран с высокоразвитой рыночной экономикой.

Фондовый рынок Беларуси относится к числу развивающихся. Его основу составляют акции открытых акционерных обществ, удельный вес которых в общем объеме эмиссии составляет свыше 60% [6. С. 23].

В структуре фондового рынка Беларуси, как и любой страны, выделяют рынок корпоративных ценных бумаг и рынок государственных ценных бумаг. Емкость последнего увеличивается ежегодно в 1,5 – 2 раза. Суммарный объем торгов государственными ценными бумагами во 2 квартале 2006г. составил 1 342,3 млрд. рублей или 14 019 855 облигаций, превысив объем торгов в 1 квартале в 1,25 раза [7]. Поэтому есть достаточные основания констатировать, что преобразования, вызванные финансовой революцией в мировой экономике, имеют место и в экономике Республики Беларусь. Следует еще раз подчеркнуть, что ее сущностью является создание рынка банковских услуг, рынка государственных заимствований и рынка корпоративных ценных бумаг. По всем этим направлениям в республике ведется активная работа.

Вместе с тем предстоит еще много сделать для того, чтобы обеспечить положительное и активное влияние денежных и фондовых рынков на развитие экономики и социальной сферы. Фондовый рынок пока не составляет конкуренции банковской сфере. В этом одна из причин недостаточного развития долгосрочного кредитования, других недостатков

в работе банков. Было бы большой ошибкой белорусского государства, если бы оно заняло позицию невмешательства в их деятельность, ведь они являются монополистами на финансовом рынке республики. В этом случае нельзя было бы рассчитывать на дальнейшее развитие фондового рынка.

Для эффективного взаимодействия финансового и реальных секторов экономики в Республике Беларусь необходимо ликвидировать диспропорциональность между системой процентных ставок финансового рынка и уровнем рентабельности реального сектора. Это тот уровень, до которого следует снижать ставки рефинансирования Национального банка.

Специфика переходного периода в развитии экономики Беларуси, отсутствие должного опыта в формировании многосекторного финансового сектора определяют постановку в качестве первоочередной задачи всемерное расширение рынка корпоративных облигаций. В последующем, по мере формирования имиджа предприятий, необходимо расширять и рынок акционерного капитала как основной и всемирно признанный источник инвестиций.

Что касается рынка государственных ценных бумаг, очевидна целесообразность отказа от практики их размещения в коммерческих банках, что сокращает инвестиционные ресурсы, направляемые ими в реальный сектор экономики. Размещение ГКО и ГДО среди населения, а не в банковской системе, не только увеличит возможности последней инвестировать в реальный сектор экономики, но и станет одним из способов разрушения ее монополистических позиций в сфере финансов.

### Литература

1. Доронин И.Г. Мировые фондовые рынки // Мировая экономика: глобальные тенденции за 100 лет / Под ред. И.С. Королева. М., 2003.
2. Браун Г.Г. Рыночное хозяйство и Вашингтонский консенсус // Мировая экономика и международные отношения. 2004. № 8. С. 40 – 44.
3. Пищик В. Евро и макроэкономическая сбалансированность в ЕС // Мировая экономика и международные отношения. 2003. № 5. С. 26 – 34.
4. World Development Indicators. 2002, WB, Washington. P. 380.
5. Курс переходной экономики / Под ред. Л.И. Абалкина. М.: ЗАО «Финстатинформ», 1997.
6. Крицкая Л.А. Фондовый рынок в трансформационной экономике Беларуси: проблемы и перспективы // Белорусский фондовый рынок. 2005. № 6. С. 20–23.
7. Итоги биржевого рынка ценных бумаг за июнь и 2 квартал 2006 года // Пресс-релизы Белорусской валютно-фондовой биржи [<http://www.stock.bcse.by>].



**Резюме**

В статье изложены результаты анализа беспрецедентного развития фондовых рынков, благодаря которому банки потеснены с монополистических позиций в финансовой сфере мировой экономики, снижаются процентные ставки по кредитам, уменьшается инфляция. Особое внимание уделено роли «плавающих» курсов национальных валют во взаимоотношениях между развитыми и развивающимися государствами. Предложены меры по развитию фондового рынка в Беларуси.

**Summary**

The results of the analysis of the unprecedented development of stock markets due to which banks have been moved from monopolistic positions in the financial sphere of world economy and both credit rates and inflation have been decreasing, are revealed in the article. A special attention is paid to the role of the «floating» exchange rates in the relationship between developed and developing countries. Measures for the stock market development in Belarus are suggested.