

**БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

УДК 336.76 (476)

Тихонов Евгений Олегович

**ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: СИСТЕМА И ИНСТИТУТЫ.
СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА СТРАН
С ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКОЙ**

08.00.01 - Экономическая теория

**АВТОРЕФЕРАТ ДИССЕРТАЦИИ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Минск 2001

Работа выполнена в Белорусском государственном экономическом университете

Научный руководитель - кандидат экономических наук, доцент
Заико Л.Ф.

Официальные оппоненты - доктор экономических наук, профессор
Плотницкий М.И.

кандидат экономических наук, доцент Дашкевич В.Ф.

Оппонирующая организация - Институт экономики НАН Беларуси

Защита состоится 22 июня 2001 г. в 14 час. 00 мин на заседании Совета по защите диссертаций Д 02.07.04 в Белорусском государственном экономическом университете по адресу: 220070, г.Минск, Партизанский пр-т, 26, зал заседаний совета (ауд. 205), тел. 249-51-07.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Белорусского государственного экономического университета.

Автореферат разослан 21 мая 2001 г.

Ученый секретарь
совета по защите диссертаций,
кандидат экономических наук, доцент



Г. В. Турбан

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертации. Одним из необходимых условий долгосрочного и стабильного развития экономики является наличие и соответствующее функционирование финансового рынка. Его построение и развитие в регионе переходных экономик - важный и сложный процесс, не исследованный мировой экономической наукой.

Десять лет трансформации от прежней, командно-административной, к новой, в той или иной степени рыночной системе экономических взаимоотношений, выявили лидеров и аутсайдеров реформ, в том числе и в области построения финансового рынка, продемонстрировав явно преимущественные и очевидно неприемлемые направления и методы реформирования рассматриваемой области. Стратегия решения проблем, возникших в области трансформации финансовых рынков, связана с разработкой новой концепции его реформирования и функционирования на основе опыта переходных экономик, исследования мировых тенденций в этой области, учета национальных особенностей.

С переходом к рыночной системе отношений пристальное внимание в исследованиях ученых и экономистов стало уделяться вопросам формирования и функционирования финансового рынка в условиях переходной экономики. Изучению и анализу особенностей его становления и развития в новых условиях посвящены работы таких зарубежных экономистов, как Д. Виттас, М. Лонг, Ч. Фридман, Дж. Сачс, А. Ро, П. Сигельбаум, Т. Кинг, С. Клэссэнс, К. Джиобек, К. Кавальканти, Дж. Каприо, С. Талли, Э. С. Фелпс, М. Гэвин, Р. Энгов, А. Радыгин, В. Мау, К. Шулер, О. Гаврилюшин и др. Среди белорусских ученых и практиков можно выделить публикации В. Ф. Дашкевича, В. А. Дроздова, Л. Ф. Заико, Н. Е. Зайца, П. В. Каллаура, М. М. Ковалева, Г. И. Кравцовой, В. И. Тарасова, В. Усоцкого и других.

Вместе с тем, многие вопросы построения отечественного финансового рынка, его места в национальной экономике, необходимости и способов его реформирования, учета положительного и негативного опыта других переходных стран нуждаются в дальнейшем изучении в теоретическом и практическом плане. До настоящего времени нет концепции структуры построения белорусского финансового рынка. Недостаточная исследованность опыта формирования и развития финансовых рынков в других странах с переходной экономикой не позволяет с уверенностью сказать о предпочтении тех или иных тенденций в реформировании собственного финансового сектора без потери столь необходимого времени и совершения дорогостоящих и зачастую критических ошибок. Не исследована взаимосвязь общего экономического развития переходной экономики и степени развития ее финансового рынка. Отсутствует системность и комплексность в преобразовании отдельных сегментов финансовой системы. В настоящее время велика потребность в более углубленном обосновании новой модели функционирования финансового сектора, отвечающего потребностям переходной экономи-

ки. Важно переосмыслить место и роль финансового рынка в белорусской экономической системе, определить основные функции государства в области его регулирования. Без решения этих задач невозможно дальнейшее продвижение по пути реформ, поскольку финансовый рынок является основным институтом экономической системы, без которого не возможно существование современной рыночной экономики.

Актуальность перечисленных выше задач, недостаточная степень разработанности ряда необходимых методологических и практических вопросов эффективного и стабильного функционирования национального финансового рынка предопределили выбор темы и направлений настоящего диссертационного исследования.

Связь работы с крупными научными программами, темами. Отдельные положения и результаты исследования были использованы при разработке НБ РБ «Концепции денежно – кредитной и валютной политики Республики Беларусь на IV квартал 1999 г. и 2000 г.», утвержденной Постановлением Правления НБ РБ от 16.09.99 г. №16.2 и одобренной Президиумом Совета Министров Республики Беларусь (протокол №32, раздел 3 от 14.09.99 г.).

Цель и задачи исследования. Целью настоящей диссертации является теоретико-методологическое обоснование основных параметров финансовых рынков переходных экономик и выработка на основе этого основных направлений формирования эффективного и диверсифицированного финансового рынка в Республике Беларусь.

Поставленная цель предопределила необходимость решения следующих задач:

- определение общего понятия «финансовый рынок», его сегментов, выявление места и роли финансового рынка в экономической системе страны;
- анализ особенностей развития финансовых рынков стран с переходной экономикой, их типологизация, выявление общих тенденций и критериев эффективности их функционирования;
- выявление последствий достижения открытости переходных экономик с точки зрения состояния различных сегментов финансового рынка и тенденций в движении международного капитала;
- обоснование оптимального типа монетарной политики и необходимых основ формирования финансовых рынков и их сегментов в условиях переходной экономики;
- периодизация этапов развития и функционирования финансового рынка Беларуси, выявление общих тенденций, характеризующих его сегменты, их место и роль в национальной экономике;
- разработка комплекса мер по совершенствованию финансового рынка Республики Беларусь, выработка направлений финансовой политики для его эффективного и рационального формирования и развития.

Объект и предмет исследования. Объектом исследования являются финансовые рынки стран с переходной экономикой (и, в первую очередь, Республики

Беларусь). Предмет исследования - методы финансовой политики, направленные на построение эффективного, стабильного и конкурентноспособного финансового рынка в Республике Беларусь.

Методология и методы проведенного исследования. В ходе исследования применялись методы: системного анализа и синтеза, сравнительный, экономического моделирования, в том числе: модели взаимодействия товарных и денежных рынков в Беларуси на основе моделей Хикса-Хансена и Манделла-Флеминга. Методологическую основу данного исследования обусловили работы зарубежных экономистов и белорусских ученых. Информационной базой исследования явились официальные издания и материалы Национального банка РБ, Министерства статистики и анализа РБ, Всемирного банка, Международного валютного фонда, Европейского банка реконструкции и развития, Европейской экспертной службы, Группы европейских банковских супервайзеров Центральной и Восточной Европы, Организации Объединенных Наций.

Научная новизна и значимость полученных результатов:

- впервые предложены и обоснованы теоретико-методологические и практические подходы к вопросу формирования эффективного, стабильного и диверсифицированного финансового рынка и механизмы их реализации применительно к условиям поэтапного реформирования переходной экономики, которые включают: достижение финансово-экономической стабилизации, сопровождающейся понижением процентных ставок; открытие внутреннего рынка для ведущих международных финансовых институтов; проведение либерализации финансового рынка, которой должно предшествовать соответствующее усиление регулирующей структуры; определение основных целевых параметров финансового рынка и направлений финансовой политики с учетом основных тенденций, характерных переходным финансовым рынкам; наличие механизмов создания и реализации оперативных финансовых положений и правил, регламентирующих функционирование финансовых рынков, осуществление их эффективной поддержки соответствующими административными, законодательными и судебными методами;
- впервые определены основные тенденции, характерные переходным финансовым рынкам, предложена классификация уровня развития их двух основных сегментов - банковские системы и фондовые рынки, классифицированы последствия широкомасштабного оттока иностранного капитала с них (валютный кризис, снижение курса национальной валюты, рост внутренней ставки процента, снижение внутренних цен на акции и стоимости инвестиционных портфелей банков, увеличение внутренних цен, падение цен на недвижимость), выявлены основные причины банковских кризисов в переходных экономиках (несоответствие регулирующей структуры уровню развития финансового рынка, недостаточная эффективность политики финансово-экономической стабилизации), последствия влияния стабилизационной политики на переходную банковскую систему («проблема неблагоприятного выбора», невозможность использования государственных ценных бумаг и ино-

странной валюты в качестве высоко рентабельных и безопасных альтернатив кредитованию предприятий, прекращение практики погашения «плохих» кредитов инфляцией);

- в отличие от ранее существовавших подходов, обосновано положение о том, что наиболее эффективной монетарной системой, позволяющей достигнуть финансово-экономическую стабильность в кратчайшие сроки в условиях переходной экономики, является система «валютного комитета». В условиях Республики Беларусь на первом этапе целесообразным является ее применение не в полном объеме, а в части важнейших элементов, касающихся принципов золотовалютного обеспечения национальной денежной единицы – полный отказ от «целевых кредитов» и прямого кредитования дефицита бюджета со стороны Национального банка, достижение реального положительного уровня процентных ставок, стабильность и практически полная предсказуемость валютного курса, в сочетании с сохранением традиционных инструментов денежного регулирования;
- разработаны и обоснованы рекомендации организационно-экономического характера по формированию и развитию эффективного и стабильного финансового рынка в Республике Беларусь, которые включают комплекс мер по реформированию и оздоровлению банковского сектора, перспективные направления развития фондового рынка и небанковского финансового сектора, систему мер, направленных на повышение доверия к финансовым институтам и инструментам, основные приоритеты регулирования финансовой деятельности, осуществлен анализ целесообразности и возможности применения политики «валютного комитета» в Республике Беларусь.

Практическая значимость полученных результатов определяется тем, что основные положения и рекомендации позволят конкретизировать подходы к реформированию финансового рынка Республики Беларусь с учетом требований переходного периода, опыта переходных экономик стран Центральной и Восточной Европы и бывшего Советского Союза. Выводы и предложения диссертационного исследования нашли применение при разработке Национальным Банком Республики Беларусь «Концепции денежно – кредитной и валютной политики Республики Беларусь на IV квартал 1999 г. и 2000 г.». Ряд положений и выводов настоящего исследования нашли практическое применение в разработках Межотраслевого Института Независимой Экспертизы Инвестиционных Проектов. Практическая значимость полученных результатов состоит в том, что предложенная автором концепция построения финансового рынка в Республике Беларусь, а также система и последовательность мер по его совершенствованию могут быть использованы при реформировании белорусского финансового сектора и может сократить издержки на разработку соответствующих предложений и программ. Настоящая работа может представлять интерес для белорусских законодателей при разработке соответствующих законов и постановлений, направленных на совершенствование национальной финансовой системы, регулирование фондового рынка, деятельности банковской системы в целях более полного и эффек-

тивного обеспечения стабильности и экономического роста.

Экономическая значимость полученных результатов состоит в том, что внедрение предлагаемых предложений позволит сократить затраты на разработку комплекса мер по реформированию финансового рынка в Республике Беларусь и повысить степень эффективности его функционирования. Концептуальные основы формирования и развития эффективного и стабильного финансового рынка, изложенные в диссертационной работе, могут применяться в практической деятельности органов государственного управления Республики Беларусь, в частности, Национального банка.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту.

1. Для успешного формирования эффективного и конкурентоспособного финансового рынка в условиях транзитивной экономики необходимо выполнение следующих условий:

- достижение финансово-экономической стабилизации, сопровождающейся понижением процентных ставок (при этом необходимо учитывать, что стабилизация как таковая начинает положительно влиять на финансовый рынок не сразу и имеет ряд временных негативных последствий);
- открытие внутреннего рынка для ведущих международных финансовых институтов;
- проведение либерализации финансового рынка, которой должно предшествовать соответствующее усиление регулирующей структуры. При этом модернизирование надзора и регулирования должно осуществляться в соответствии с уровнем развития финансового рынка и увеличения открытости экономики;
- определение основных целевых параметров финансового рынка и направлений финансовой политики с учетом основных тенденций, характерных переходным финансовым рынкам;
- наличие механизмов создания и реализации оперативных финансовых положений и правил, регламентирующих функционирование финансовых рынков; осуществление их эффективной поддержки соответствующими административными, законодательными и судебными методами.

2. Основными тенденциями, характерными наиболее развитым и эффективным переходным финансовым рынкам (Венгрия, Польша, Чехия и Эстония), являются:

- наличие широкого спектра финансовых посредников и доходных финансовых инструментов и ликвидов;
- наличие развитого и эффективного в применении финансового и смежного с ним законодательства;
- низкий или постоянно снижающийся уровень проблемных займов;
- постоянно снижающаяся доля активов государственных банков и повышающаяся доля иностранных банков (до 25-40 %) в общих активах банковских систем;
- рост концентрации активов 5-ти крупнейших банков до 60-80 %;

- либеральный допуск ведущих международных финансовых институтов на внутренний рынок;
- импортирование услуг фондового рынка развитых стран (США, Великобритания);
- наличие высокоразвитой инфраструктуры банковского сектора и фондового рынка.

Финансовые системы в этих странах строятся на основе стандартов ЕС, мирового опыта, с широким привлечением иностранного капитала, технологий и перспективной целью отказа от национальной локализации, последующей интеграции в ЕС и перехода к общеевропейскому рынку (в том числе финансовому).

3. Наиболее эффективной валютной системой, позволяющей достигнуть финансово – экономическую стабильность в кратчайшие сроки в условиях переходной экономики, является система «валютного комитета». При этом ее введение в стране с переходной экономикой может не привести к падению объемов производства в краткосрочной перспективе, так как подобный метод денежно-кредитной политики является более действенным инструментом снижения инфляции, чем антиинфляционная политика центрального банка. В условиях Республики Беларусь полноценное введение СВК осложняется невозможностью широкого применения процедуры банкротств предприятий реального сектора по причинам социального характера и крайней нежелательностью резкой либерализации ценообразования на услуги некоторых отраслей (транспорт, жилищно-коммунальное хозяйство) с целью максимального сокращения их субсидирования. Поэтому на первом этапе целесообразным является ее применение не в полном объеме, а в части важнейших элементов, касающихся принципов золотовалютного обеспечения национальной денежной единицы – полный отказ от «целевых кредитов» и прямого кредитования дефицита бюджета со стороны Национального банка, достижение реального положительного уровня процентных ставок, стабильность и практически полная предсказуемость валютного курса, в сочетании с сохранением традиционных инструментов денежного регулирования

4. Для обеспечения формирования максимально диверсифицированного, конкурентоспособного и эффективного финансового рынка в Республике Беларусь, необходимо проведение комплекса приоритетных мер, который включает:

- разделение банковской системы на 3 уровня;
- проведение с банками 2-го уровня комплекса мероприятий оздоровительного характера;
- создание 3-го уровня банковской системы - региональные, кооперативные банки и кредитные союзы;
- изменение приоритетов регулирования финансовой деятельности;
- повышение доверия домашних хозяйств и субъектов хозяйствования к банкам и финансовым инструментам;
- ориентирование законодательства финансового сектора на соответствующие Директивы ЕС, законодательное определение широкого спектра финансовых институтов и инструментов;

- достижение финансово-экономической стабильности; координирование содержания и темпов реформ финансового рынка с реформами в других областях экономики, возобновление процессов приватизации.

Комплекс мероприятий оздоровительного характера в отношении 2-го уровня банковской системы включает:

- проведение анализа и инвентаризации долгов;
- создание специализированного Агентства по реструктуризации;
- проведение процесса реструктурирования - обмена проблемных займов банков на долгосрочные государственные ценные бумаги;
- допуск на рынок ограниченного числа иностранных высококвалифицированных финансовых институтов в качестве стратегических инвесторов для белорусских банков.

Изменение приоритетов регулирования финансовой деятельности предполагает преимущественное использование пруденциального и организационного регулирования по сравнению с методами распределительного, структурного и макроэкономического контроля.

Личный вклад соискателя. Автором лично на основе обработки статистической информации проведено комплексное исследование основных показателей и динамики развития финансовых рынков стран с переходной экономикой Центральной и Восточной Европы, бывшего Советского Союза, Республики Беларусь, определены концептуальные основы формирования финансовой системы в условиях переходной экономики, даны практические рекомендации по формированию и развитию эффективного и стабильного финансового рынка в Беларуси.

Апробация результатов диссертации. Ряд основных положений и результатов диссертационной работы были использованы при разработке Национальным банком Республики Беларусь «Концепции денежно – кредитной и валютной политики Республики Беларусь на IV квартал 1999 г. и 2000 г.». Ряд положений докладывались и опубликованы на научно-практической конференции «Проблемы теории и практики статистики в переходный период» (г. Минск, 1996 г.).

Опубликованность результатов. Основные результаты диссертации были опубликованы автором в 8 печатных работах, в том числе в 7 статьях в научных журналах Республики Беларусь, 1 сборнике тезисов научной конференции. Общий объем публикаций составляет 40 стр.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, общей характеристики работы, двух глав, заключения, списка использованных источников, 9 приложений. Общий объем диссертации составляет 135 страниц, в том числе 9 приложений, 8 таблиц, 39 иллюстраций на 35 стр. Список использованных источников включает в себя 163 наименования.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В первой главе «Концептуальные основы формирования финансового рынка в условиях переходной экономики» рассматриваются теоретические и методологические аспекты функционирования финансового рынка, его сегменты, функции, структура, место и роль в рыночной экономике, исследуются финансовые рынки стран Центральной и Восточной Европы и европейских стран бывшего Советского Союза.

“Финансовый рынок” - это сфера обмена, связывающая между собой покупателей и продавцов финансовых услуг в совокупности с системой финансовых организаций, участвующих в этом обмене и методов перемещения финансовых средств; механизм взаимодействия субъектов, осуществляющих сбережения, и агентов, нуждающихся в средствах. Он является одним из основных институтов современной экономической системы, которая функционирует в единстве и взаимодействии всех его элементов. Финансовые рынки и посредники выполняют функцию поддержания товарно-денежного кругооборота в экономике, создавая необходимые условия для направления сбережений в реальный сектор. В целом, финансовые институты оказывают влияние на реальную экономику тремя способами: увеличением эффективности инвестиций, снижением цены трансфера капитала от кредитора к конечному заемщику и оказанием воздействия на сбережения. Развитие финансового посредничества улучшает распределение финансовых ресурсов и оказывает статистически существенное и экономически значимое воздействие на долгосрочный экономический рост. В соответствии со способом привлечения и размещения средств выделяют следующие два основных сегмента финансового рынка - кредитный рынок (банковская система) и рынок ценных бумаг. Основанность финансового рынка на одном из двух вышеуказанных сегментов определяет его структуру.

Начало переходного периода ознаменовало необходимость проведения радикальных реформ в финансовых секторах стран рассматриваемого региона. С конца 1980-х гг. переходные страны начали преобразования банковского сектора. На начальной стадии перехода в существовавшие банковские системы были внесены следующие системообразующие изменения: созданы двухуровневые банковские системы; либерализованы процедуры выдачи банковских лицензий; децентрализован процесс принятия решений, связанных с установлением объема и стоимости финансовых услуг. При проведении банковских реформ переходные страны использовали два подхода: восстановление существующих государственных банков и выход на рынок новых банков. В большинстве стран последним, еще зачастую не завершенным этапом успешной реструктуризации государственных банков, является их приватизация. В работе анализируются основные показатели банковских систем стран ЦВЕ и БСС и присущие им тенденции в изменении доли активов государственных банков в общих активах, доли кредитов банковской системы в ВВП, доли кредитов банковской системы частному сектору в ВВП, разности между средними кредитными и депозитными ставками, концентрации - доли активов пяти крупнейших банков

в активах системы, наличие иностранных банков и доля их активов в общих активах системы, наличие устойчивых и надежных банков, широта и эффективность законодательства, что позволило классифицировать банковские системы стран ЦВЕ и БСС на 4 основные условные группы. Данные анализа позволяют сделать вывод, что в целом банковские системы переходных стран по своей роли в национальных экономиках значительно уступают сопоставимому среднемировому уровню. При этом основным сектором, испытывающим отрицательное воздействие их недостаточной развитости, является частный. Неблагоприятное воздействие на состояние банковских систем оказывает отток иностранного капитала, последствия которого классифицированы в 6 основных групп: валютный кризис, снижение курса национальной валюты, рост внутренней ставки процента, снижение внутренних цен на акции и стоимости инвестиционных портфелей банков, увеличение внутренних цен, падение цен на недвижимость.

Исследование причин и последствий банковских кризисов позволило сделать выводы о положительности их последствий в целом для оздоровления финансового сектора и экономики, необходимости быстрого реагирования на кризис и бесполезности наличия института страхования депозитов, альтернативой которому должен служить адекватный надзор за банками и своевременная, твердая реакция регулирующих структур на возникающие проблемы.

Исследование основных показателей переходных рынков ценных бумаг - развитие законодательной базы и возможность его применения, капитализация, оборот, инвестиционная привлекательность и стабильность - позволило классифицировать их на 3 основные условные группы. В целом рынки ценных бумаг, которые представлены, в основном, рынками акций, по своему развитию и месту в экономике еще менее соответствуют аналогичным рынкам в развитых и развивающихся странах по сравнению с банковскими системами. Фондовые рынки переходных стран еще не имеют такого значения для развития своих экономик, как в сопоставимых рыночных странах, их создание в странах с переходной экономикой не гарантирует более эффективное распределение капитала между предприятиями на микроуровне. В ряде переходных экономик по истечении декады переходного периода отсутствуют объективные экономические предпосылки для широкого развития фондового рынка. В остальных странах фондовые рынки зачастую используются как высокорискованный инструмент спекулятивного вложения свободных средств.

В переходных экономиках проведение экономической политики, в том числе и монетарной, осложняется наличием ряда характерных системных проблем - нестабильностью, отсутствием структурных реформ, необходимостью пересмотра роли и места государства в экономике, денежно-кредитная политика должна координироваться с институциональными преобразованиями экономики. Эффективность косвенных методов управления денежной массой, применяемых в переходных странах, зависит от эффективности организации финансовых институтов, в том числе фондового рынка и банковской системы. Монетарная политика в странах рассматриваемого региона опирается на относительно неразвитые финансовые рынки и институты и действует в среде, где экономические агенты, на которых направлена эта политика,

могут неадекватно реагировать на нее или не реагировать вообще. Кроме того, монетарная политика в переходных странах, как правило, не подкреплена соответствующей бюджетной политикой и преследует множество зачастую несовместимых целей. В большинстве стран наиболее успешные результаты в области денежно-кредитной политики были достигнуты при «импортировании» монетарной политики через систему валютного комитета и «импортирование» надежной банковской системы через допуск ведущих международных банков на внутренний рынок, в то время как монетарная политика в странах, получающих помощь от «вашингтонских» организаций, была менее успешной.

В работе определены необходимые условия для успешного формирования эффективного и конкурентоспособного финансового рынка в переходных экономиках и исследуется степень и природа влияния различных аспектов экономической политики на банковскую систему и рынок ценных бумаг.

Во второй главе «**Финансовый рынок Беларуси: сегменты и их взаимодействие**» анализируется конъюнктура финансового рынка Республики Беларусь, исследуется эволюция его развития, оценивается его место и роль в национальной экономике, даются рекомендации по его совершенствованию.

Фактическим началом существования независимого финансового рынка Беларуси явилось принятие Постановления Верховного Совета №475 от 21.12.90 г., которое объявило бывшие союзные банки (Белпромстройбанк, Белагропромбанк и Жилсоцбанк) собственностью Беларуси. Дальнейшее развитие финансового рынка делится на три этапа: этап экстенсивного развития (1991 - 1994 гг.), этап приведения финансового посредничества к определенным стандартам (1995 - 1996 гг.), этап переосмысления государством роли финансового рынка в экономике и ухудшения состояния финансовых институтов (1997 - 2000 гг.). Как показал анализ, основными тенденциями, характеризующими развитие финансового рынка Беларуси, являются: отсутствие либерализации, позволяющей свободно устанавливать тарифы на финансовые услуги и распределять кредиты; отсутствие стимулирующей конкуренции между финансовыми посредниками; отдаленность банковских и иных финансовых законов и правил от мировых стандартов; сильная зависимость от макроэкономических шоков со стороны внешних рынков.

Показатели развития банковской системы РБ ниже соответствующих показателей соседних переходных стран. Доля ресурсов коммерческих банков в ВВП на всем интервале рассмотрения снижалась, достигнув к концу 1-го квартала 1999 г. своего наименьшего значения - 1695 млн. дол. США, что говорит о снижающемся значении коммерческих банков в экономике страны. Более 80 % финансовых потоков банковского сектора Беларуси обслуживали 6 системообразующих банков - АСБ Беларусбанк, АК Белпромстройбанк, Белагропромбанк, АО Приорбанк, АКБ Белбизнесбанк, АКБ Белвнешэкономбанк. Ее концентрация превышала средний показатель ЕС в 1,41 раза и OECD - в 1,31 раза, что объясняется монополизацией рынка банковских услуг за счет получения централизованных ресурсов НБ РБ, счетов государственного бюджета, крупнейших промышленных монополистов и других преференций. Структура инвестиционного портфеля коммерческих банков подтверждает неразви-

тость финансовых инструментов фондового рынка Беларуси - от 47 % до 77 % их инвестиционного портфеля направлялось в государственные долговые обязательства, доля вложений в акции не превышала за период с 1997 по 2000 г. 13,1%. В период экстенсивного развития доля прибыли банков в ВВП составляла до 5,9 %, с 1996 г. - не более 0,4 %. Доля активов иностранных банков являлась одним из самых низких показателей среди переходных экономик ЦВЕ и БСС, а большая часть иностранных инвестиций в банковский сектор происходила со стороны России, что также не может характеризовать небелорусский капитал в банках как "иностраный", который имеет подтвержденную годами и соответствующим аудитом репутацию, приносит с собой прогрессивные технологии и банковский опыт, делает финансовые рынки более конкурентными, а функционирование отечественных банков более эффективным. Доля кредитных вложений банков в ВВП страны обратно пропорциональна финансово-экономической стабильности. В вопросе привлечения депозитов главной проблемой в течение практически всего периода развития финансового рынка оставались отрицательные реальные процентные ставки по рублевым вкладам, причиной которых являлась общая макроэкономическая нестабильность экономики, высокая инфляция, низкая привлекательность национальной денежной единицы, высокий риск финансовых операций. Низкая доля рублевых депозитов в ресурсах банков отчасти порождала необходимость денежной эмиссии. Сокращение доли депозитных ресурсов также стимулировало развитие других источников ресурсов - межбанковских кредитов и кредитов НБ РБ, по большей части эмиссионных. Доля «плохих» (субстандартных, проблемных и убыточных) кредитов во всех займах банковской системы Беларуси постоянно принимала высокие значения, при этом со 2-й половины 1995 г. по май 1999 г. практически во все периоды проблемные кредиты превышали собственный капитал банковской системы.

Рынок ценных бумаг Беларуси представлен следующими сегментами: рынок государственных обязательств, являющийся наиболее развитым и объемным сектором; незначительный рынок корпоративных обязательств; находящийся в стадии первичного развития рынок муниципальных облигаций; практически парализованный рынок приватизационных чеков. Главная проблема фондового рынка - отсутствие четкой позиции государства в отношении приватизации и необходимости рынка ценных бумаг как такового. Ни один из существующих инструментов фондового рынка, на наш взгляд, не выполняет в основном своих прямых функций: долговые ценные бумаги (векселя) используются зачастую как форвардные контракты и средство удержания неплатежей, ГКО - как средство проведения взаиморасчетов и межбанковских кредитов, долевые ценные бумаги (акции) не выполняют своих прямых функций привлечения инвестиций. Другие виды финансовых посредников и ликвидов не получали широкого распространения в Беларуси и имеют очень ограниченное значение для инвестиционных процессов.

В силу наименьшей развитости законодательства в отношении финансового рынка и его сегментов по сравнению с другими переходными экономиками, белорусские финансовые институты имеют наихудшие условия для развития и деятельности.

Проведенный в работе анализ взаимодействия товарного и денежного рынков в

1994-99 гг. с использованием моделей IS-LM и Манделла-Флеминга позволяет заключить, что влияние денежно-кредитной политики на доход (ВВП), ставку процента и обменный курс ограничено в силу высокой степени долларизации экономики и значительного влияния предыдущей инфляции. Модели взаимодействия денежного и товарного рынков искажаются в белорусских условиях различными административными "неэкономическими" воздействиями и политикой, направленной на достижение экономического роста любой ценой, что предопределяет неравновесное состояние национальной экономики. Наиболее близкой моделью взаимодействия товарного и денежного рынков является модель для малой открытой экономики, к равновесному состоянию по которой стремятся все рыночные сегменты экономики.

Структура финансового рынка Беларуси представляет собой германо-японский тип, который характеризуется тесным взаимодействием (сращиванием) промышленных и банковских корпораций. Исходя из этого, все дальнейшее развитие финансового рынка Беларуси должно основываться на первоочередном развитии «каркаса» системы - банковского сегмента, которое невозможно без достижения относительной финансово-экономической стабилизации и возобновления процесса структурных реформ реального сектора. Развитие национального фондового рынка (в особенности рынка корпоративных ценных бумаг) должно происходить только под влиянием экономической необходимости. Наиболее важными задачами для финансового рынка Беларуси, по нашему мнению, являются: повышение доверия домашних хозяйств и субъектов хозяйствования к банкам и финансовым инструментам; принятие обширного и эффективного законодательства как в отношении финансовых институтов и ликвидов, так и в отношении смежных областей экономики. При этом основные законодательные приоритеты записаны в Директивах ЕС для финансового сектора.

С учетом опыта реформирования и развития финансовых рынков стран с переходной экономикой, для обеспечения формирования максимально диверсифицированного и конкурентоспособного финансового рынка в Республике Беларусь, его структура, по нашему мнению, должна состоять из 3-х основных сегментов, представленных на рис.1.

Для достижения стратегической цели создания полноценной национальной финансовой системы, которая отличается значительной диверсификацией финансовых институтов, предлагается осуществление комплекса мероприятий, который включает совокупность мер в отношении финансового рынка и его сегментов, в области денежно-кредитной и общеэкономической политики. При этом основными направлениями преобразований являются: достижение финансово-экономической стабильности, которое в переходных странах связано прежде всего с введением системы «валютного комитета»; реформирование и последующая либерализация финансового сектора и системы его регулирования; увеличение спектра доходных финансовых инструментов и ликвидов. Предложенный комплекс мер позволит увеличить эффективность инвестиционного процесса.

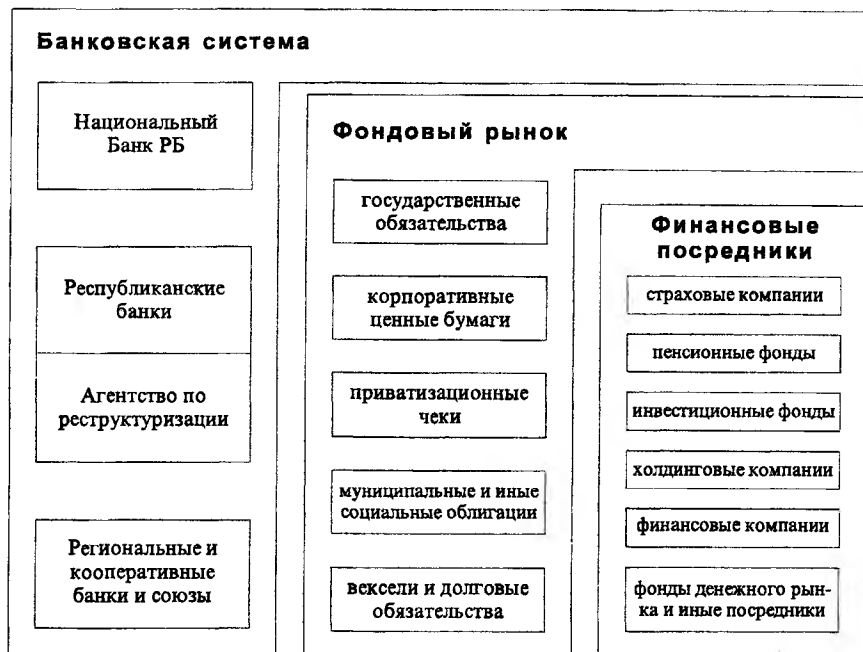


Рис. 1. Структура финансового рынка Беларуси.

Проведение указанных выше реформ финансового рынка Беларуси невозможно в изоляции от реформирования других областей экономики - промышленности и сельского хозяйства, социальной и внешнеэкономической политики, налогово-бюджетной системы. Изменение приоритетов макроэкономической политики, реформирование финансового сектора, промышленности, сельского хозяйства, социальной и внешнеэкономической политики, налогово-бюджетной системы должны быть тесно связаны друг с другом и осуществляться в оптимальном, постепенном темпе.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В диссертации сделаны следующие выводы:

1. Проведенный анализ показал, что наиболее эффективные и конкурентноспособные финансовые рынки в регионе переходных экономик стран ЦВЕ/БСС имеют Венгрия, Польша, Чехия и Эстония, которые добились наибольшего успеха в переходном процессе. Они имеют наиболее развитый банковский сектор и фондовый рынок, широкий ряд других финансовых посредников, хотя состояние финансовых рынков в этих странах далеко от стандартов развитых стран.

Все страны с переходной экономикой рассматриваемого региона имеют германо-японский тип финансовой системы. Банковские системы этих стран по своей роли в национальных экономиках уступают сопоставимому среднемировому уровню. Основным сектором, наиболее сильно испытывающим негативные последствия их неразвитости, является частный. Для всех переходных экономик одним из ключевых вопросов является достижение конкурентоспособности с зарубежными банками. Банковские кризисы, произошедшие в регионе, в целом имели положительные последствия для оздоровления финансового сектора и экономики. Более приемлемой альтернативой институту страхования депозитов на развивающихся финансовых рынках может служить адекватный надзор за банками и своевременная, твердая реакция на возникающие проблемы. Наиболее развитые и стабильные переходные банковские системы характеризуются обширным и эффективным в применении банковским и смежным с ним законодательством; стабильными макроэкономическими условиями; низким или постоянно снижающимся уровнем проблемных займов, высокоразвитой банковской инфраструктурой, лучшими в регионе банками, постоянно снижающейся долей активов государственных банков и повышающейся долей активов иностранных банков (до 25-40 %) в общих активах банковских систем, повышением концентрации активов 5-ти крупнейших банков до 60-80 %.

Фондовые рынки стран с переходной экономикой уступают в своем развитии развивающимся и развитым рынкам и находятся в стадии становления, которая зачастую сдерживается отсутствием широкой приватизации, финансово-экономической стабильности и негативным влиянием последствий азиатского и российского кризисов. В целом, фондовые рынки стран региона еще не имеют такого значения для развития экономики своих стран, как в сопоставимых рыночных экономиках, а создание фондового рынка в стране с переходной экономикой не гарантирует более эффективное распределение капитала между предприятиями. Нерешенной проблемой для фондовых рынков стран региона является доступ спекулятивного иностранного капитала в виде портфельных инвестиций, отрицательные последствия оттока которого испытали на себе практически все развитые переходные экономики. Наиболее приемлемой альтернативой развития собственного фондового рынка в переходных экономиках может быть импортирование услуг развитых рынков ценных бумаг путем вывода на них местных компаний и допуска к участию в торгах – институциональных и индивидуальных инвесторов, что демонстрируют Словакия, Эстония, Латвия и Венгрия [2; 3; 4; 5; 6].

2. Наиболее приемлемой монетарной системой для стран с переходной экономикой, позволяющей достигнуть финансово – экономической стабильности в кратчайшие сроки, является система «валютного комитета» и «импортирование» надежной банковской системы через допуск ведущих международных финансовых институтов на внутренний рынок. Вместе с тем, система “валютного комитета” является крайне жестким видом валютной политики, может иметь негативные среднесрочные последствия с точки зрения динамики ВВП, уровня занятости. Поэтому представляется, что в условиях Республики Беларусь целесообразно применение этой системы не в полном объеме, а в части ее важнейших элементов, касающихся принципов золото-

валютного обеспечения национальной денежной единицы, в сочетании с сохранением традиционных инструментов денежного регулирования [2; 3; 4; 5; 6].

3. Необходимыми условиями успешного формирования эффективного и конкурентоспособного финансового рынка в странах с переходной экономикой являются: финансово-экономическая стабилизация, сопровождающаяся понижением процентных ставок и экономическим ростом; наличие полного и эффективного законодательства, соответствующего минимальным международным стандартам, и механизмов создания и реализации оперативных финансовых положений и правил, регламентирующих функционирование финансовых рынков; поддержка финансовых рынков соответствующими административными, законодательными и судебными системами; усиление регулирующей структуры, которое предшествует либерализации финансового посредничества; допуск международных финансовых институтов на внутренний рынок. Также необходимо учитывать, что стабилизация как таковая начинает положительно влиять на финансовый рынок не сразу и имеет ряд временных негативных последствий. В отношении банковской системы переходным странам необходимо реформировать существующие банки путем их рекапитализации и создать новые мощные банки. В отношении фондовых рынков - провести приватизацию крупных и средних предприятий; создать необходимую инфраструктуру.

В рассматриваемом регионе нет стран, построивших относительно успешный финансовый рынок без участия иностранного капитала и технологий, только за счет внутренних ресурсов. Подобные экономики характеризуются высокой степенью открытости международному капиталу и международным институтам, финансовые системы в них строятся на основе стандартов ЕС, мирового опыта, с перспективной целью отказа от национальной локализации, интеграции в ЕС и перехода к общеевропейскому рынку (в том числе финансовому) [2; 3; 5].

4. Развитие финансового рынка Беларуси можно разделить на три основных этапа: этап экстенсивного развития (1991-1994 гг.); этап смены экономической политики и приведения финансового посредничества к определенным стандартам (1995-1996 гг.); этап переосмысления государством роли финансового сектора (1997-2000 гг.). На всех этапах перед органами денежно – кредитного регулирования остро стояли такие проблемы, как хрупкость банковской системы, высокий риск кредитных операций, низкая доля сбережений и их неэффективный характер, долларизация экономики. Финансовый рынок по своей сути оставался не реформированным и недокапитализированным, в значительной степени зависящим от макроэкономических шоков со стороны внешних рынков.

Роль банковской системы в национальной экономике ограничена и уступает среднему показателю развитых и развивающихся рынков. Она не в полной мере осуществляет свои прямые функции эффективной аккумуляции денежных средств и их перераспределения для финансирования прибыльных проектов. В силу недостаточности ресурсного потенциала для удовлетворения кредитных потребностей экономики значительно ограничена ее способность оказывать воздействие на экономику страны. Со 2-й половины 1995 г. величина проблемных кредитов сравнима или превышает собственный капитал банковской системы. Рынок ценных бумаг, представ-

ленный в основном государственными облигациями, используется в интересах финансирования дефицита государственного бюджета, не выполняя при этом функцию эффективного перераспределения финансовых средств для развития экономики и достижения экономического роста. Отсутствует полноценный рынок корпоративных ценных бумаг. Страховая система и иные “производные” финансовые посредники не могут оказать воздействия на финансовый рынок страны и имеют очень ограниченное значение для инвестиционных процессов в Беларуси. В связи с относительно низкой степенью развитости соответствующего законодательства, даже по сравнению с другими странами с переходной экономикой, белорусские финансовые институты имеют наихудшие условия для своего потенциального развития.

Влияние денежно-кредитной политики на доход (ВВП), ставку процента и обменный курс ограничено в силу высокой степени долларизации экономики Беларуси и длительного периода множественности валютных курсов. Модели взаимодействия денежного и товарного рынков искажались в белорусских условиях различными административными «неэкономическими» воздействиями и проинфляционной политикой, что предопределяло неравновесное состояние национальной экономики Беларуси (высокая инфляция, дефицит платежного баланса). Наиболее приемлемой для Беларуси моделью взаимодействия товарного и денежного рынков является модель для малой открытой экономики, к равновесному состоянию по которой стремятся все рыночные сегменты экономики [3; 5; 7; 8].

5. Для обеспечения формирования максимально диверсифицированного, конкурентоспособного и эффективного финансового рынка в Республике Беларусь, необходимо проведение комплекса мер, который включает: разделение банковской системы на 3 уровня; проведение с банками 2-го уровня комплекса мероприятий оздоровительного характера; создание 3-го уровня банковской системы - региональные, кооперативные банки и кредитные союзы; изменение приоритетов регулирования финансовых операций; повышение доверия домашних хозяйств и субъектов хозяйствования к банкам и финансовым инструментам; ориентирование законодательства финансового сектора на соответствующие Директивы ЕС; законодательное определение широкого спектра финансовых институтов и инструментов; возобновление процессов приватизации; достижение финансово – экономической стабильности; координирование содержания и темпов реформ финансового рынка с реформами в других областях экономики. Комплекс мероприятий оздоровительного характера в отношении 2-го уровня банковской системы включает: проведение анализа и инвентаризации долгов; создание специализированного Агентства по реструктуризации; проведение процесса реструктурирования - обмена проблемных займов банков на долгосрочные государственные ценные бумаги; допуск на рынок ограниченного числа иностранных высококвалифицированных финансовых институтов в качестве стратегических инвесторов для белорусских банков [1; 6; 7; 8].

**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ АВТОРОМ РАБОТ
ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

1. Тихонов Е. О. Статистическое обеспечение анализа конъюнктуры макро-рынка финансовых ресурсов // Проблемы теории и практики статистики в переходный период: Тез. докл. науч.-практич. конф., Минск, 27-29 марта 1996 г. / Министерство статистики и анализа Респ. Беларусь. Бел. гос. экономич. университет. Науч.-исслед. ин-т статистики. - Минск, 1996. - С. 137 - 139.
2. Тихонов Е. О. Программы рекапитализации и реструктуризации просроченных займов в странах Центральной и Восточной Европы // Банковский бюллетень. - 1996. - №26. - С. 40-44.
3. Тихонов Е. О. Переходные финансовые системы стран Восточной Европы // Финансы, учет, аудит. - 1996. - №10. - С. 25-28, №11. - С. 36-41.
4. Тихонов Е. О. Влияние зарубежных финансовых ресурсов на экономику развивающихся стран // Банковский вестник. - 1999. - №14(88). - С. 28-33.
5. Тихонов Е. О. Влияние регулирования на финансовое посредничество // Банковский вестник. - 1999. - №18(92). - С. 12-17.
6. Тихонов Е. О. Чем объяснить пассивность? // Финансы, учет, аудит. - 1999. - №11. - С. 77.
7. Тихонов Е. О. Формирование эффективного финансового рынка в Республике Беларусь // Банковский вестник. - 2000. - №2. - С. 2-5.
8. Тихонов Е. О. Финансовый рынок Беларуси // Belarus Monitor - Беларусь '99: политические и экономические итоги. - Минск.: АЦ «Стратегия», 2000. - С. 41-45.

Ціханаў Яўгеній Алегавіч

**Фінансавыя рынкі: сістэма і інстытуты.
Параўнальная характарыстыка краін з пераходнай эканомікай**

Ключавыя словы: фінансавы рынак, банкаўская сістэма, фондавы рынак, пераходная эканоміка, фінансавыя інструменты і ліквіды, небанкаўскія фінансавыя пасрэднікі, грашова-крэдытная палітыка.

Аб'ект даследавання: фінансавыя рынкі краін з пераходнай эканомікай і, у першую чаргу, Рэспублікі Беларусь. **Прадмет даследавання** - метады фінансавай палітыкі, накіраваныя на будаванне эфектыўнага, стабільнага і канкурэнтназдзейнага фінансавага рынку ў Беларусі

Мэта работы: тэарэтыка-метадалагічнае забаснаванне галоўных параметраў фінансавых рынкаў пераходных эканомік і выпрацоўка канцэпцыі найбольш эфектыўнага і рацыянальнага будавання фінансавага рынку (і яго сягментаў) у Беларусі.

Асноўныя метады даследавання: сістэмны аналіз і сінтэз, параўнанне, дыалектычны метад, эканамічнае мадэліраванне.

Навізна атрыманых вынікаў: выяўлены тэарэтыка-метадалагічныя ўмовы і практычныя падыходы да фарміравання эфектыўнага, стабільнага і дыверсіфіцыраванага фінансавага рынку і механізмы іх рэалізацыі да ўмоў пераходнай эканомікі, вызначыны іх асноўныя тэндэнцыі, прапанавана класіфікацыя узроўня развіцця іх двух асноўных сягментаў; выпрацаваны асноўныя накіраванні грашова-крэдытнай палітыцы, найбольш падыходзячыя да ўмоў пераходнай эканомікі; сфармулявана перыядызацыя этапаў развіцця фінансавага рынку Рэспублікі Беларусь, зроблен комплексны аналіз яго сягментаў, вызначыны іх месца і роль у нацыянальнай эканоміцы; распрацаваны і забаснаваны арганізацыйна-эканамічныя рэкамендацыі па фарміраванню і развіццю эфектыўнага і стабільнага фінансавага рынку ў Беларусі.

Вынікі дысертацыйнага даследавання дазваляюць удасканаліць падыходы да рэфарміравання фінансавага рынку Рэспублікі Беларусь з улікам патрабаванняў пераходнага перыяду і сусветнага попыту, вызначыць прыярытэтычныя накіраванні ўдасканальвання нацыянальнай фінансавай сістэмы ў мэтах больш поўнага і эфектыўнага забяспячэння стабільнасці і эканамічнага росту.

Тихонов Евгений Олегович

Финансовые рынки: система и институты.

Сравнительная характеристика стран с переходной экономикой

Ключевые слова: финансовый рынок, банковская система, фондовый рынок, переходная экономика, финансовые инструменты и ликвиды, небанковские финансовые посредники, денежно-кредитная политика.

Объект исследования: финансовые рынки стран с переходной экономикой и, в первую очередь, Республики Беларусь. **Предмет исследования** - методы финансовой политики, направленные на построение эффективного, стабильного и конкурентноспособного финансового рынка в Республике Беларусь.

Цель работы: теоретико-методологическое обоснование основных параметров финансовых рынков переходных экономик и выработка на основе этого концепции построения наиболее эффективного и диверсифицированного финансового рынка (и его основных сегментов) в Беларуси.

Основные методы исследования: системный анализ и синтез, сравнительный, диалектический, экономическое моделирование.

Новизна полученных результатов: предложены и обоснованы теоретико-методологические и практические подходы к вопросу формирования эффективного, стабильного и диверсифицированного финансового рынка и механизмы их реализации применительно к условиям поэтапного реформирования переходной экономики, определены основные тенденции, характерные переходным финансовым рынкам, предложена классификация уровня развития их двух основных сегментов; выработаны основные направления денежно-кредитной политики, наиболее приемлемые для переходной экономики; определены основные характеристики финансового рынка Республики Беларусь, проведен комплексный анализ его сегментов, определены их место и роль в национальной экономике; разработаны и обоснованы рекомендации организационно-экономического характера по формированию и развитию эффективного и стабильного финансового рынка в Республике Беларусь.

Результаты диссертационного исследования позволяют конкретизировать подходы к реформированию финансового рынка Республики Беларусь с учетом требований переходного периода и мирового опыта и определить приоритетные направления совершенствования национальной финансовой системы в целях более полного и эффективного обеспечения стабильности и экономического роста.

RESUME

Yauheni Olegovich Tsikhanau

**Financial markets: the system and institutes.
The comparative characteristic of the transition countries**

Key words: financial market, bank system, stock market, transition economy, financial instruments and liquids, nonbank financial intermediates, monetary policy.

The object of the research: The financial markets of the transition countries and, first of all, Republic of Belarus. **The subject of the research** - methods financial policy, directed on building of efficient, stable competitive financial market in Republic of Belarus.

The purpose of the research: Working out of theorist-methodology parameters of financial markets of transitional economy and production on its base the most efficient and diversified financial market (and it's main segments) in Belarus.

The main methods of the research are system analysis and synthesis, comparative method, dialectic method, economic simulation.

The novelty of the research findings includes: offered and proved theorist-methodology and practical approaches to the question of shaping of efficient, stable and diversified financial market and mechanisms of their realization with reference to conditions of transitional economy, determined main tendencies of transitional financial markets, offered categorization of development level of their two main segments; worked out guidelines for monetary policy, most acceptable for the transitional economy; determined main features of financial market of Republic Belarus, conducted complex analysis of its segments, determined their place and role in the national economy; designed and developed recommendations of organizing-economic nature on shaping and development of efficient and stable financial market in Republic of Belarus.

The findings of the dissertation will make it possible to render concrete approaches to reforming the financial market of Republic of Belarus in view of the requirements of transition period and world experience and to define priority directions of perfecting of a national financial system with the purposes of more complete and effective support of stability and economic growth.

Налоговая льгота — Общегосударственный классификатор Республики Беларусь ОКРБ 007-98, ч.1:22.11.20.600

Подписано в печать 17.05.2001. Формат 60х84/16. Офсетная печать. Бумага офсетная. Усл. печ. л. 1,4. Тираж 100 экз. Заказ 222

Белорусский государственный экономический университет
Лицензия ЛВ № 170 от 21.01.98.
220070, г. Минск, просп. Партизанский, 26

Отпечатано в БГЭУ. Лицензия ЛП № 336 от 16.03.99
220070, г. Минск, просп. Партизанский, 26