

СПЕЦИФИКА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ МИРОВОГО ВАЛЮТНОГО И ФОНДОВОГО РЫНКОВ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

Е.В. Редзюк*

В статье рассматривается современное состояние мирового валютного и фондового рынков, исследуется уровень их взаимовлияния и взаимодействия. Выявлено, что уровень взаимодействия между мировым валютным и фондовым рынками характеризует их как единую часть глобализированного мирового рынка, функционально и эффективно интегрированную в современное международное сотрудничество со значительной диффузией связей. Вместе с тем определяют функционирование валютного и фондового рынков в основном промышленно развитые страны мира, а развивающиеся и страны с формирующимися рынками имеют ограниченное влияние на эти глобальные финансовые рынки. В связи с этим требуется учет факторов, препятствующих формированию финансовых рынков в развивающихся странах. Доказано, что в режиме регулируемого плавающего валютного курса и при системном снижении темпов инфляции в упомянутых странах создаются условия для устойчивого экономического роста. Страны с формирующимися рынками должны улучшать базовые макроэкономические показатели в целях развития конкурентоспособного и ликвидного финансового рынка. Необходим переход к транспарентной и сбалансированной, нацеленной на развитие экономики государственной политике на финансовом рынке, что будет способствовать долгосрочной ценовой стабильности на валютном рынке.

Ключевые слова: мировой валютный рынок, мировой фондовый рынок, глобализация на рынке ценных бумаг, финансовая глобализация.

JEL-классификация: F21, F31, F32, F36, E50, E44.

Материал поступил 27.04.2016 г.

Современное состояние международных валютного и финансового рынков является динамичной и непредсказуемой средой для всех участников финансово-инвестиционных процессов в мире. При этом все большее число стран с разным уровнем развития интегрируется в эти рынки, содержащие как перспективы роста, так и ряд угроз, рисков. Деятельность этих рынков чрезвычайно масштабна и так же существенно их влияние на всю современную экономическую систему, что обуславливает научный интерес к более глубокому исследованию финансовой глобализации на этих рынках, инвестиционно-финансовых каналов взаимосвязи между участниками этих рынков, объективных экономических законов и социально-психологических мотивов. В связи с этим целью статьи является

анализ валютного и финансового рынков на глобальном уровне, влияние на их взаимозависимость действий финансовой глобализации и крупных участников таких рынков; поиск новых или обновленных решений, предложений и идей по обоснованию более взвешенной и эффективной государственной политики при регулировании национальной валютно-финансовой системы и ее национального фондового рынка.

Вопросами взаимосвязи и взаимодействия валютного и фондового рынков в мире занимаются многочисленные финансово-инвестиционные и консалтинговые фирмы, которые в большинстве своем сосредоточивают внимание на тактических моментах финансово-инвестиционного мирового рынка, на определенных периодах

* **Редзюк Евгений Васильевич** (redzyuk@gmail.com), кандидат экономических наук, доцент, старший научный сотрудник сектора международных финансовых исследований Института экономики и прогнозирования Национальной академии наук Украины (г. Киев, Украина).

и конкретных валютных парах или фондовых индексах. Среди исследований мирового научного уровня, анализирующих макроэкономические процессы, выделяются работы З. Боди, Б. Грэхема, Дж. Стиглица, В. Шарпа и др. В странах СНГ изучением финансово-экономической среды занимались: Т. Богдан, Д. Кондратов, Б. Рубцов, Я. Миркин и др.

Процессы, происходящие в современном мире, сопровождаются появлением новых реалий, тенденций развития, механизмов влияния на экономику различных стран мира, и это формирует основу и научный интерес к дальнейшему исследованию данной проблематики.

Современное состояние взаимозависимости финансово-инвестиционных рынков мира в условиях усиления глобализационных процессов

Взаимопроникновение и диффузия финансово-инвестиционных рынков на современном этапе развития международной экономики усиливается и обуславливает существенную зависимость между различными секторами финансового рынка – фондового и валютного рынков. В этом процессе отметим ведущую роль государственной политики в отношении валютного регулирования в пределах конкретной страны мира, которое, в свою очередь, напрямую влияет на состояние его национального фондового рынка. Зачастую такое воздействие оказывается весьма значительным. Глобализация существенно повлияла на национальную валютно-финансовую политику государств в мире. Так, развитые страны мира, имеющие свободно конвертируемую валюту, под давлением глобальных изменений и правил несколько уменьшили влияние на валютный рынок. Их политика стала более открытой, публичной, прогнозируемой, нацеленной не только на собственных граждан и товаропроизводителей, но и в значительной степени на международных инвесторов, имеющих свои интересы и вложения в соответствующей валюте. Кроме того, стремительное развитие в начале 2000-х годов информационно-электронных и коммуникационных систем, электронной торговли, сужение спрэдов на

торговлю валютными парами, прозрачность и демократичность доступа к валютным торгам повлияли на стремительный рост среднедневного оборота мирового валютного рынка. Однодневный объем мирового валютного рынка в апреле 2004 г. в среднем составлял 1,88 трлн долл. США, в апреле 2007 г. – 3,2 трлн долл., а в августе-сентябре 2007 г. – до 4,5–5 трлн долл. США. В 2008 г. этот показатель уменьшился до 3 трлн долл. США, а к началу 2015 г. достиг 4,5 трлн долл. США, что свидетельствует об активном восстановлении и развитии мировой валютно-финансовой системы и глобализированных торгово-экономических связей в мире (Мишина, Абрамов, 2015).

Мировые фондовые рынки развитых и развивающихся стран мира имеют схожие тенденции и в значительной степени синхронизированы с мировым валютным рынком. При этом в период финансово-экономического кризиса эта взаимосвязь также существенно коррелирует (табл. 1, рис. 1).

Анализ данных табл. 1 и рис. 1 позволяет отметить, что снижение показателей в пе-

Таблица 1
Однодневный оборот мирового валютного рынка (ВР) и капитализации мирового фондового рынка (ФР), апрель 2008 г. – апрель 2015 г., млрд долл. США

Период	Вид рынка	
	ВР	ФР
2008, IV	3068	51 638
2008, X	2954	31 082
2009, IV	2288	31 397
2009, X	2652	41 477
2010, IV	2866	45 978
2010, X	3161	48 788
2011, IV	3519	58 246
2011, X	3596	49 116
2012, IV	3444	49 404
2012, X	3388	48 923
2013, IV	4175	54 972
2013, X	3603	58 709
2014, IV	3763	65 085
2014, X	4325	66 655
2015, IV	3895	69 932

Источник. World Federation of Exchanges; United Kingdom's Foreign Exchange Joint Standing Committee; American Foreign Exchange Committee; Singapore Foreign Exchange Market Committee; Australian Foreign Exchange Committee; Canadian Foreign Exchange Committee.

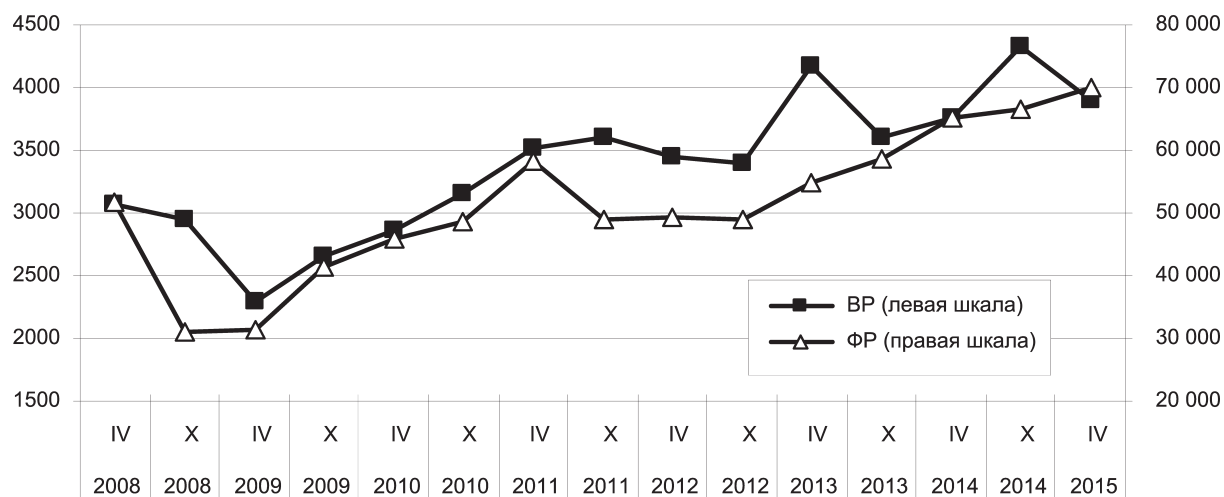


Рис. 1. Показатели однодневного оборота мирового валютного рынка и капитализации мирового фондового рынка, млрд долл. США

Источник. World Federation of Exchanges; United Kingdom's Foreign Exchange Joint Standing Committee; American Foreign Exchange Committee; Singapore Foreign Exchange Market Committee; Australian Foreign Exchange Committee; Canadian Foreign Exchange Committee.

риод мирового финансово-экономического кризиса (октябрь 2008 г. – апрель 2009 г.) на одном рынке сопровождается уменьшением объемов на другом. Кроме того, выравнивание ситуации на этих двух рынках также происходит почти синхронно и без резких отрывов. С октября 2010 г. проявилась тенденция более интенсивного роста фондового рынка по сравнению с валютным. На наш взгляд, такая тенденция обусловлена политикой ФРС по количественному смягчению (Q1-Q3), когда инвестирование на рынке ценных бумаг обеспечивало большую доходность. Согласно расчетным данным, коэффициент корреляции между показателями среднего оборота мирового валютного и капитализации мирового фондового рынков составил 0,83637, т. е. налицо их высокая взаимосвязь, что является свидетельством их единства и функциональной интегрированности в современное международное сотрудничество со значительной диффузией связей¹.

¹ United Kingdom's Foreign Exchange Joint Standing Committee. URL: <http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/forex/fxjsc/default.aspx>; American Foreign Exchange Committee. URL: <https://www.newyorkfed.org/fxc/volumesurvey/data.html>; Singapore Foreign Exchange Market Committee. URL: http://www.sfemc.org/statistics/BOE_FX_form_%28Apr_2015%29.pdf; Australian Foreign Exchange Committee. URL: <http://www.rba.gov.au/afxc/statistics/>; Canadian Foreign Exchange Committee. URL: http://www.cfec.ca/files/2015/announcement_pressrelease_july2015.pdf

Особенности мировых фондового и валютного рынков

Говоря о динамичности и глобализированности финансовых отношений в мире, не следует забывать об особенностях, характерных для этих взаимосвязанных рынков. Так, на мировом валютном рынке основные торги происходят на Лондонской бирже (50–75% общего объема торгов в мире), причем примерно 60–70% торгов приходится на валютную пару евро-доллар США, еще 20–30% – на валюты других развитых стран мира; более половины золото-валютных резервов в мире сосредоточены в долларах США, еще 20–25% – в евро; основные игроки на рынке – американские и британские банки (Citigroup, Barclays, JP Morgan и др.). На мировом фондовом рынке крупнейшей является Нью-Йоркская фондовая биржа; примерно 80–90% капитализации, которая сосредоточена на ведущих фондовых биржах мира, принадлежит компаниям из США и стран ЕС; основные игроки на рынке – ведущие инвестиционные банки и холдинги, принадлежащие в основном США и развитым странам ЕС. Таким образом, определяющим для функционирования валютного и фондового рынков мира является влияние развитых стран мира. Развивающиеся и страны с формирующимися рынками оказыва-

ют ограниченное воздействие на эти глобальные финансовые рынки. Исключением в последние 10–15 лет стали Китай и Индия – страны, которые существенно интегрировались в международные валютно-финансовые отношения благодаря системному росту ВВП (особенно это касается Китая, ВВП которого ежегодно прирастает на 7–12%), что в значительной степени повлияло на уровень их участия в международной торговле, валютно-обменных операциях, отразилось на объемах инвестиций.

Абсолютное доминирование в мировой валютно-финансовой системе США, стран ЕС и Японии делает необходимым сравнение их финансовых рынков с целью выявления масштабов и структуры воздействия на различные сегменты рынка (табл. 2).

Лидируют на рынке акций США, а банковская система, которая в основном обслуживает долговой и кредитный рынки, наиболее развита и доминирует в странах еврозоны. Кроме того, по совокупным финансовым активам США на современном этапе развития мировой экономики является доминирующим абсолютным лидером в мире. Отметим и следующую особенность: структурно все рынки представлены в этих странах и являются развитыми.

Вероятность изменения позиций среди ведущих мировых валют на финансово-инвестиционных рынках

Существующая международная финансовая архитектура зависит от того, насколько

ко сильной и быстрой будет корректировка глобальных дисбалансов, в первую очередь между глобальными сбережениями, инвестициями и потреблением. Сценарий постепенной корректировки в основном определяется намерением иностранцев продолжать покупать активы США. Неожиданное изменение предпочтений портфельных инвесторов и их отказ от активов могут вызвать резкое падение доллара США и привести к существенному расширению использования евро в качестве международной валюты. В то же время более плавные корректировки дисбалансов приостановят неожиданное и сильное падение курса доллара США и вряд ли существенно скажутся на международной роли евро.

Вторым фактором, который может повлиять на уменьшение ведущей роли доллара США и евро в международных резервах и валютной торговле, является быстрый экономический рост Китая и Индии, накопления резервов в другой иностранной валюте странами Азии. Подъем экономики Китая и Индии приведет к уменьшению относительной глобальной роли и влияния США и зоны евро, а также к смещению акцента в торговле и в операциях с капиталом на валюты этих двух стран. Однако вряд ли расширение международного использования их валют в кратко- и среднесрочной перспективе будет происходить такими же темпами, как рост их экономики. Поскольку страны Азии обладают существенной долей мировых официальных

резервов, их реакция на возможное снижение курса доллара США представляется весьма значимой.

По нашему мнению, в существующих условиях доллар США (примерно 61–65% в международных резервах и расчетах) и евро (примерно 20–25% в международных резервах и расчетах) сохраняют статус ведущих мировых валют. В значительной девальвации доллара США и демонтаже сложившейся структуры мировой валютной системы

Таблица 2

Размеры и структура финансового рынка наиболее развитых стран мира в 2013 г.

Сегмент рынка	США	Страны ЕС	Япония
Капитализация рынка акций, % к ВВП	283,90	47,95	22,40
Капитализация рынка акций, трлн долл. США	16,86	5,85	3,64
Банковские активы, % к ВВП	249,65	286,84	75,87
Банковские активы, трлн долл. США	14,82	34,97	12,32
Долговой рынок, % к ВВП	283,90	179,0	22,40
Долговой рынок, трлн долл. США	16,86	21,82	3,64
Совокупные финансовые активы, % к ВВП	66,87	62,64	30,56
Совокупные финансовые активы, трлн долл. США	1126,31	513,81	188,10

Источник. Составлено по данным ОЭСР, Евростата, МВФ и ЕЦБ.

не заинтересованы наиболее крупные и влиятельные участники международных финансово-экономических отношений: центральные банки развитых и развивающихся стран; транснациональные корпорации; международные банковские группы; частные лица. Нарастание проблем с долларом США привело бы к серьезному обесцениванию долларовых активов, ускорению глобальной инфляции, сокращению производства и снижению занятости в ведущих экспортноориентированных экономиках, включая японскую и западноевропейскую. В этой ситуации международные держатели долларовых активов оказываются в определенном смысле заложниками доллара США, заинтересованными в сохранении его устойчивости. Для США это означает, в частности, готовность центральных банков других стран к осуществлению масштабных валютных интервенций в поддержку доллара США. Как свидетельствует исторический опыт, когда США в 20–30-е годы XX в. превзошли Британскую империю по ВВП в 2 раза, то еще в течение 20 лет английский фунт стерлингов был ведущей международной валютой и лишь в 1948 г. доллар США занял первое место в международных расчетах и резервах. То есть изменение лидерства в валютных расчетах и накоплениях в резервах – это инертный, постепенный процесс, для которого нужны не только экономические условия, но и смена поколений, традиций, наличие соответствующих дополнительных удобств и преимуществ.

Отметим, что за период с 2002 по 2014 г. в среднечасовом обороте мирового валютного рынка, по данным МВФ, доля доллара в общемировых валютных запасах сократилась с 71,62 до 60,66% (по состоянию на апрель 2015 г.), причем в промышленно развитых странах она была более высокой (61,3%), чем в развивающихся (59,86%). За тот же период доля евро в мировых резервах увеличилась с 19,67 до 24,19%, при этом в развитых государствах отмечается более высокая концентрация запасов евро (24,51%), чем в развивающихся странах (23,79%) .

В 2013 г. капитализация рынка ценных бумаг (акции и облигации) зоны евро

и Великобритании, вместе взятых, составила 37,4 трлн долл. США, или 30% от мировой величины. Соответствующие показатели США – 43,5 трлн долл. США (35% к ВВП). В перспективе, после возможного присоединения Великобритании к зоне евро, объединенная европейская экономика сможет превзойти США по многим показателям развития рынков капитала. Кроме того, более динамичный рост ВВП в странах еврозоны по сравнению с ростом в США также может в будущем увеличить долю использования евро в качестве мировой резервной валюты (Кондратов, 2015).

Китай с укреплением своей экономики и постепенным увеличением его влияния на международные экономические отношения также постепенно отказывается в торгово-инвестиционных соглашениях от доллара США и постепенно трансформирует юань в международную свободно конвертируемую валюту. Китайское правительство делает ставку на двусторонние соглашения, которые успешно зарекомендовали себя и стабильно функционируют, снижая риски использования в обменных операциях доллара США. Такие соглашения подписаны между Китаем и Японией, большинством восточноазиатских стран, Бразилией, Российской Федерацией, Индией, странами Восточной Африки, недавно подписаны соответствующие соглашения и с Украиной.

Современным проявлением финансовой глобализации на валютном рынке являются криптовалюты, которые используются пока ограниченно, но ведущие международные банки, финансовые холдинги и группы отмечают серьезную заинтересованность этим видом валюты. Удобством является то, что такая валюта не зависит от действий Центробанка любой страны мира и имеет соответствующую прозрачную инвестиционно-эмиссионную программу, благодаря которой можно оперативно проводить электронные расчеты, расходовать гораздо меньше средств на безопасность, перевозки и обменные операции. Вместе с тем многие национальные финансовые регуляторы стран ограничивают допуск этой валюты к официальным расчетам, а она существенно зависит от спекулятивного спроса на нее, т. е. имеет

значительные колебания своей стоимости; и в этом ее недостаток.

Изложенное выше, на наш взгляд, не означает существенных и быстрых изменений в современной мировой финансовой архитектуре, но некоторая трансформация в ближайшие 10–20 лет доли использования доллара США как ведущей резервной валюты мира возможна – посредством уменьшения и постепенного увеличения доли евро. Возможным и, скорее всего, очень реальным будет появление юаня в качестве международной резервной валюты. Такой прогноз в нашем понимании реализуется при системном росте ВВП зоны евро и Китая, а также при росте и интернационализации их внутреннего рынка. Кроме того, при появлении на мировом финансовом рынке лидера среди криптовалют и дальнейшей либерализации глобальной финансово-инвестиционной среды некоторая доля расчетов и резервов также может перейти на эту новую валюту.

Роль государственного регулирования и институционального обеспечения в системном развитии валютного и финансового рынка

Существующие тенденции на глобализированных финансовых рынках вызывают необходимость мониторинга для конкретной страны уровня интегрированности в мировые рынки капитала и валютно-финансовой политики, и регулирования фондового рынка. Глобализация и интернационализация финансов предполагают регулирование со стороны государства потребности в обеспечении транспарентных, прозрачных и унифицированных по международным стандартам условий для функционирования различных сегментов финансового рынка (валютный рынок, рынок акций, рынок облигаций, кредитный рынок и т. д.). Кроме того, необходимо проводить взвешенную денежно-кредитную, валютную и инфляционную политику, способствующую в долгосрочной перспективе ценовой стабильности, социально-экономическому росту и привлечению широкого круга инвесторов и кредиторов на финансово-инвестиционные рынки.

Как показывают исследования, достичь стабильного финансово-экономического

роста в современных условиях могут только экономически развитые страны мира (ЕС, США, Япония, в меньшей степени Китай и Индия), другие же не располагают достаточно развитым финансовым, интеллектуальным и промышленным потенциалом для проведения полноценной взвешенной финансовой политики, достижения желаемой ценовой стабильности и социально-экономических показателей.

Препятствует созданию развитых финансовых рынков на территории развивающихся стран и стран с формирующимся рынком ряд факторов:

- низкий уровень темпов роста и развития национальных экономик, обусловленный институциональной и инфраструктурной несостоятельностью, а также коррупцией в государственных органах власти;
- политическая нестабильность в некоторых странах мира как следствие имущественной поляризации и бедности, сложной демографической ситуации, что увеличивает миграционные потоки за границу и уменьшает наличие интеллектуальных и активно-производительных кадров внутри страны;
- несбалансированность торгового и платежного баланса, имеющая результатом нестабильность национальной валюты, низкий уровень доверия к ней, а также системные проблемы с макроэкономикой, ценовой политикой и валютным курсом;
- узость и неразвитость внутреннего рынка вследствие ограниченности сбережений в таких странах, обуславливающие стратегическую и существенную зависимость от внешнего финансирования на международных рынках капитала, что в значительной степени влияет на обслуживание государственного долга (который номинирован в национальной валюте), а в условиях нестабильности или кризиса на международных рынках капитала – на уровень благосостояния граждан, уровень экспорта и импорта товаров, поэтому быстрыми темпами растет инфляция, разрушающая макроэкономическую и социальную стабильность;
- доминирование экспортно-сырьевой модели экономического развития с незначительной долей добавленной стоимости;

- отсутствие или декларативность долгосрочной общей стратегии социального обеспечения и общественного консенсуса экономического развития; научно-технического развития; инновационной, патентной, торговой, лицензионной, промышленной и аграрной политики;

- низкие уровни производительности труда и культуры производства;

- отсутствие эффективной маркетинговой стратегии, коммуникаций и средств для продвижения товаров и услуг на международных рынках;

- низкая конкурентоспособность продукции на мировых рынках;

- моральная и физическая изношенность инфраструктуры и основных фондов;

- слабое использование транспортно-логистического потенциала;

- недостаточное использование внутренних источников инвестиций для развития финансового рынка и ограниченность эффективных каналов инвестирования средств;

- отсутствие развитого, авторитетного и достаточно мощного по мировым масштабам международного финансового центра поддержки реформ, инвестиций и инноваций;

- неэффективность современной международной политики относительно стабильного экономического роста, гармонизации, социализации и институционального становления стран с формирующимися рынками.

Приведенные факторы подчеркивают существенные глобальные вызовы для устойчивого социально-экономического развития в странах с формирующимися рынками. В целом их развитие является сложным и структурным процессом, в котором, на наш взгляд, финансово-инвестиционный сектор играет важную, но производную и обслуживающую роль по отношению к политическим, экономическим, социальным решениям, а также при создании условий для развития конкурентоспособных бизнес-структур мирового уровня.

Отметим, что наличие конкурентоспособных бизнес-структур в анализируемых странах ассоциируется с наличием фондовой биржи и ее прозрачным эффективным функционированием. Для стабильного функцио-

нирования национального фондового рынка в любом государстве прежде всего проводится взвешенная денежно-кредитная, валютная, финансовая политика по преодолению ценовой и валютной нестабильности, цель которой – обеспечение общих макроэкономических показателей. Преодолению валютной и ценовой нестабильности призваны отвечать меры, направленные на повышение предсказуемости курса национальной валюты в режиме регулируемого плавания и снижения темпов инфляции. В связи с этим, по нашему мнению, нецелесообразно вводить режим свободно плавающего курса для валют стран с формирующимся рынком, так как сегодня эти страны не готовы к таким мерам. Полная либерализация и плавающий курс будут оказывать постоянное давление на национальную валюту (при кризисах, внешнеторговых дисбалансах, платежных «разрывах»), что в свою очередь приведет к перетоку сбережений в иностранную свободно конвертируемую валюту, в теневые накопления сбережений, к существенному сужению национального финансового рынка и предоставлению инвестиций под завышенные (с учетом инфляции) проценты. Как следствие – снижение бизнес-активности, свертывание операций на фондовом рынке и обнищание населения.

Фондовый рынок тесно взаимосвязан с валютным, поэтому незначительные колебания на одном рынке очень быстро отражаются на другом (процентные ставки центрального банка, банковские ставки и комиссии, выход на международные рынки капитала по суверенным бондам, ставки под залог, уровень цен и динамика их изменений, уровень и валюта заработных плат, динамика их изменений и т. д.) (Топсахалова, 2012). Именно в силу этой существенной взаимосвязи с валютным рынком фондовый так быстро реагирует на изменения в государственном валютно-курсовом регулировании, которое в значительной степени благодаря этим инструментам корректирует ликвидность, уровень инфляции, уровень инвестиций, стоимость денег во времени и в данный момент. Все эти факторы влияют на состояние и фондового, и валютного рынков и зависят в основном от сбалансированной, нацеленной на развитие экономики

государственной политики на финансовом рынке. При правильном использовании данных инструментов можно существенно сэкономить на международном кредитовании; снизить валютные риски и бюджетный дефицит; построить эффективные каналы инвестирования в экономику; улучшить бизнес-процессы в стране; существенно повысить качество инфраструктурных объектов и институциональной среды; благодаря целевому и поощрительному инвестированию – снизить уровень безработицы и открыть новые перспективные отрасли, корпорации, предприятия. При отсутствии стратегии государственного управления валютным рынком и четкой государственной политики в отношении валютного регулирования уничтожается не только национальная платежная единица и доверие к ней, а напрямую через фондовый рынок быстро уменьшаются существенные объемы инвестиций в данную страну, уходят или приостанавливают деятельность международные инвесторы, уменьшается национальное богатство, возможности отечественных банков и финансовых компаний, исключается установление справедливой цены на инвестированные средства, фонды, недвижимость, земельные участки и т. п. Главное, на наш взгляд, то, что в странах со слабой институциональной средой изымаются значительные средства из официального оборота финансово-инвестиционного рынка, трансформируются и перетекают в теневую экономику, активизируются теневые бизнес-процессы и теневые накопления средств. Так, в Украине в результате систематических валютно-финансовых кризисов и регулярной с 1996 г. девальвации гривны значительно снизилось доверие к национальной валюте – гривне. При этом каждый кризис все больше уводил экономику Украины в «тень» (по экспертным и официальным оценкам, в 2015 г. доля теневой экономики составляла 42–47% от ВВП страны), существенно сокращая инвестиционный потенциал, что в свою очередь приводило отечественный фондовый рынок в депрессивное состояние (Кукуруза, 2015)².

² Уровень теневой экономики Украины по итогам I полугодия 2015 г. снизился до 42% ВВП. Информ. агентство «Интерфакс-Украина». 03.12.2015. URL: <http://interfax.com.ua/news/economic/308605.html>

В других странах мира с более регулируемой институциональной средой и нерегулируемым финансовым рынком, в зависимости от ситуации (в частности, при разной доходности финансовых и валютных операций) денежные средства могут переводиться с одного рынка на другой, а при масштабности данного процесса – ослаблять или укреплять один из них. Если, например, иностранные владельцы национальных ценных бумаг массированно продают их, обменивая выручку на свободно конвертируемую валюту и вывозя ее за границу, то валютно-финансовый рынок ослабевает и соответственно падает курс национальной денежной единицы. Чтобы не допустить этого, центральный банк вынужден тратить свои золотовалютные резервы, осуществляя валютные интервенции, в противном случае возникает опасность значительной и быстрой девальвации национальной валюты. Осуществить такое регулирование могут страны с диверсифицированным финансовым рынком, отлаженными каналами инвестирования, сбалансированным торгово-экономическим сальдо, стабильными показателями роста национальной экономики и существенными золотовалютными резервами.

Рекомендации по формированию конкурентоспособного валютного и фондового рынков

Странам с формирующимися рынками необходимо улучшать базовые макроэкономические показатели, способствующие развитию конкурентоспособного и ликвидного финансового рынка. В связи с этим требуются:

- нацеленность на системный рост ВВП через реализацию долгосрочной социально-экономической стратегии, которая опирается на общественный консенсус в стране;
- увеличение уровня экспорта в сравнении с импортом и формирование экспортной составляющей с большей добавленной стоимостью (более глубокая переработка сырья и продукции);
- определение угрозы отклонения от параметров дефицита государственного бюджета и алгоритма антиинфляционного решения в такой кризисной ситуации;

- политика обеспечения низких и контролируемых темпов инфляции;
- политика обеспечения конкурентоспособного уровня долгосрочной процентной ставки;
- нацеленность на системное повышение производительности труда (ВВП на душу населения; уровень расходов на образование, науку и инновации; уровень обновления основных фондов в промышленности и т. п.);
- реализация политики социальной справедливости, прозрачности, транспарентности, эффективности и ответственности государственных расходов, инвестиционных программ развития, фондов национального благосостояния, инвестиционных и пенсионных фондов (прожиточный минимум, уровень минимальной заработной платы, состояние инфраструктуры и т. д.).

Реализация этих требований будет способствовать формированию стабильно функционирующего государства, ценовой стабильности на валютном рынке и далее – повышению инвестиционной привлекательности фондового рынка. В таких условиях он будет динамично развиваться и активно привлекать отечественных и иностранных инвесторов. Этот путь прошли за последние 20 лет страны БРИКС, имеющие сегодня весьма осязаемое влияние на мировой ВВП. Так, совокупный ВВП стран БРИКС составляет 17,1 трлн долл. США; если сравнить его с ВВП двух ведущих промышленно развитых центров мира по состоянию на 2014–2015 гг. – США (17,4 трлн долл. США) и ЕС (18,4 трлн долл. США), – это третий показатель в мире. Однако и в странах БРИКС ВВП распределен неравномерно: ВВП Китая – 11,2 трлн долл. США, Индии – 2,3 трлн, Бразилии – 1,9 трлн, Российской Федерации – 1,3 трлн, ЮАР – 324 млрд долл. США. Безоговорочным лидером среди стран БРИКС является Китай, который производит более 65% ВВП БРИКС (Кондратов, 2015).

Представляется целесообразным привлечение восточноевропейских стран в клуб наиболее развитых стран мира, но экономика и существующие торгово-экономические связи вынуждают сосредоточиться на внутреннем реформировании, на постепен-

ном укреплении конкурентоспособности отечественных бизнес-структур и на экспансии сначала именно на рынках стремительно развивающихся стран. Кроме стран БРИКС, интересными торгово-экономическими партнерами могут быть страны Аравийского полуострова, Нигерия, Ангола, страны Северной Африки и Ближнего Востока, Иран, Вьетнам, Индонезия, Таиланд. Интеграция в состав ЕС поставит восточноевропейские страны (особенно это касается Украины, Беларуси, Молдовы, Греции, Болгарии, Румынии, Литвы, Латвии и Эстонии) перед необходимостью диверсифицировать свой торгово-промышленный и аграрный потенциал, стабилизировать платежный баланс, добиваться в кратко- и среднесрочном периодах выполнения целевых макроэкономических показателей, способствуя формированию стабильной и сильной экономики. Постепенное укрепление позиций конкурентоспособности собственных товаров и услуг создаст возможности для выхода и закрепления на европейских и североамериканских рынках. При таком подходе можно обеспечить рост валютных резервов, ценовую стабильность, приемлемые уровни инфляции, сбалансированную валютно-курсовую политику, что при реализации соответствующей стратегии развития финансового сектора приводит к появлению конкурентных фондовых рынков в странах Восточной Европы.

Отсутствие эффективной финансово-инвестиционной стратегии среди стран ЕС и нацеленность руководящих политиков этих стран на упрощенный подход к странам Восточной Европы по принципу «дать в долг и забрать с процентами» разрушает европейскую экономику и европейское сообщество. Не учитываются политические особенности, ментальные, институциональные, социально-экономические факторы. Кроме того, нет единой политики и консолидации среди стран Большой семерки по борьбе с коррупцией и с оффшоризацией в финансово-инвестиционной сфере, поэтому восточноевропейским странам необходимо учитывать современную финансово-инвестиционную архитектуру и больше рассчитывать на собственные ресурсы и национальную программу стратегического реформирования

социально-экономической среды. Необходимым условием системного роста является стабилизация и улучшение макроэкономических показателей, устранение бездействия и произвола правоохранительной системы по отношению к инвесторам и бизнес-структурам, обеспечение честной судебной ветви власти и прав собственности, системное снижение уровня коррупции и оффшоризации бизнес-структур – эти проблемы, наряду с экономическими и социальными, препятствуют построению конкурентоспособной экономики во многих странах с формирующимся рынком. Таким образом, только решив свои сложные проблемы и определив приоритеты на внешних рынках, можно добиться развитого финансового рынка, в котором полноценно и взаимообусловлено будут функционировать валютный и финансовый рынки (Стиглиц, 2015).

* * *

Глобализация существенно повлияла на национальную валютно-финансовую политику государств в мире. Так, развитые страны мира, имеющие свободно конвертируемую валюту, под давлением глобальных изменений и правил несколько уменьшили влияние на валютный рынок и существенно либерализовали фондовый рынок. Уровень взаимодействия между мировым валютным и фондовым рынками характеризует их как единую и неотъемлемую часть глобализованного мирового рынка, функционально и эффективно интегрированную в современное международное сотрудничество со значительной диффузией связей. Определяют функционирование современных валютного и фондового рынков мира в основном развитые страны мира, а развивающиеся страны и страны с формирующимися рынками имеют на них ограниченное влияние. Исключение составляет Китай, который существенно интегрирован в международные валютно-финансовые отношения, а также (в значительно меньшей мере) другие страны БРИКС.

В современных международных торговых-экономических и валютно-инвестиционных отношениях нередко ситуация, когда мощный финансовый рынок, сосредоточен-

ный в развитых странах мира, оказывает давление на развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком, а также приносит серьезную дестабилизацию. Эффективным способом противостояния валютно-инвестиционной нестабильности (кризису) в таких странах является, по нашему мнению, построение сбалансированной, экспортноориентированной экономики, способствующей формированию системы внутренних инвестиционных фондов и резервов, независимых от внешних условий. Такой подход позволит стабилизировать и улучшить базовые макроэкономические показатели, что в свою очередь даст возможность не применять механизм девальвации и инфляции для национальной валюты, развивать внутренний конкурентоспособный и ликвидный финансовый рынок. Кроме того, формированию эффективного валютного и фондового рынков призвана содействовать долгосрочная национальная социально-экономическая стратегия, которая опирается на общественный консенсус в стране и нацелена на постепенную интернационализацию отечественных бизнес-структур с их экспансией на дифференцированные внешние рынки. Такой подход, на наш взгляд, рационален, институционально стабилен, ориентирован на формирование профицитного платежного и торгового баланса, увеличение золотовалютных резервов страны, снижение рисков резкого увеличения дефицита бюджета и улучшение инвестиционного климата.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

Кондратов Д.И. 2015. Актуальные подходы к реформированию мировой валютной системы. *Экономический журнал ВШЭ*. Т. 19. № 1. С. 128–157. [Kondratov D.I. 2015. Current approaches to the reform of the global monetary system. *Ekonomicheskii zhurnal VShE*. Vol. 19. No 1. PP. 128–157. (In Russ.)]

Кукуруза Г. 2015. Почему растет теневая экономика. *Forbes-Украина*. URL: <http://forbes.net.ua/opinions/1400265-pochemu-rastet-tenevaya-ekonomika> [Kukuruza G. 2015. Why growing shadow economy. *Forbes-Ukraine*. URL: <http://forbes.net.ua/opinions/1400265-pochemu-rastet-tenevaya-ekonomika> (In Ukraine)]

Мишина В.Ю., Абрамов Д.О. 2015. *Основные направления развития валютного рынка России. Деньги и кредит*. URL: http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina_04_15.pdf [Mishina V.Iu., Abramov D.O. 2015. *The main directions of the foreign exchange market of Russia*. URL: http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina_04_15.pdf (In Russ.)]

Стиглиц Дж. 2015. Греческий долговой кризис – проблема не денег, а власти и демократии. *Delo.ua*. URL: http://delo.ua/world/dzhozef-stiglic-grecheskij-dolgovoj-krizis-problema-ne-deneg-a-299381/?supdated_new=1435705676 [Stiglitz J.

2015. Greek debt crisis – the problem is not money, but its problem of power and democracy. *Delo.ua*. URL: http://delo.ua/world/dzhozef-stiglic-grecheskij-dolgovoj-krizis-problema-ne-deneg-a-299381/?supdated_new=1435705676 (In Russ.)]

Топсахалова Ф.М.-Г. 2012. *Фондовые рынки и фондовые операции*: учеб. пособие. Изд-во «Академия Естествознания». URL: <http://www.rae.ru/monographs/184> [Topsakhalova F.M.-G. 2012. *Stock markets and stock exchange transactions*. Akademiia Estestvoznaniia. URL: <http://www.rae.ru/monographs/184> (In Russ.)]

In citation: *Belorusskii Ekonomicheskii zhurnal*. 2016. No 2. P. 57–67.

Belarusian Economic Journal. 2016. No 2. P. 57–67.

SPECIFIC OF FUNCTIONING OF THE WORLD FOREIGN EXCHANGE AND STOCK MARKETS IN THE CONTEXT OF GLOBALIZATION

Evgeniy Redziuk¹

Author affiliation: ¹ Institute of Economy and Forecasting of the National Academy of Sciences of Ukraine (Kyiv, Ukraine).

Corresponding author: Redziuk Yevhenii (redzyuk@gmail.com).

ABSTRACT. The paper discusses the current state of the world foreign exchange and stock markets. Researched is the level of their interdependence and interaction. It was identified that the level of interaction between the world foreign exchange and stock markets characterizes them as a single part of the globalized world market being functionally and effectively integrated in modern international cooperation with significant diffusion of relations.

However, it is the world's industrially developed countries that mainly determine the functioning of the foreign exchange and stock markets, whereas the developing and emerging economies have a limited impact on these global financial markets. In this context, it is necessary to take into account the factors hindering the formation of financial markets in developing countries.

It was proved that, given the regime of regulated floating exchange rate and systemic decline of inflation rate in the countries in question, conditions are created for sustainable economic growth. Emerging economies should improve their basic macroeconomic indicators with the purpose of developing competitive and liquid financial market. It is necessary to make a transition to transparent and balanced state policy on the financial market aimed at the development of economy, which will contribute to the long-term price stability on the foreign exchange market.

KEYWORDS: world foreign exchange market, world stock market, globalization on the securities market, financial globalization.

JEL-code: F21, F31, F32, F36, E50, E44.

Received 27.04.2016

