

## Источники

1. *Валевич, Р. П.* Инструменты конкурентоспособности сетевого торгового бизнеса / Р. П. Валевич, С. О. Белова, О. Б. Пароля-Тесленок // Проблемы современной экономики: глобальный, национальный и региональный контекст : сб. науч. ст. : в 2 ч. / Гродн. гос. ун-т им. Я. Купалы ; редкол.: М. Е. Карпицкая (гл. ред.) [и др.]. — Гродно, 2017. — Ч. 2. — С. 178–187.

*Valevich, R. P.* Tools for competitiveness of network trade business / S. O. Belova, R. P. Valevich, O. B. Teslenok // Problems of modern economy: global, national and regional context : coll. of sci. art. : in 2 pt. / Yanka Kupala State Univ. of Grodno ; editorial board: M. E. Karpitskaya (chief ed.) [et al.]. — Grodno, 2017. — Pt. 2. — P. 178–187.

2. *Данилов, И. А.* Ретроспективный анализ трактования терминов «конкурентоспособность» и «конкурентное преимущество» отечественными и зарубежными авторами / И. А. Данилов, Е. В. Волкова // Вестн. Челяб. гос. ун-та. — 2010. — № 3 (184). — С. 126–133.

*Danilov, I. A.* Retrospective analysis of the interpretation of the terms «competitiveness» and «competitive advantage» by domestic and foreign authors / I. A. Danilov, E. V. Volkova // Bull. of the Chelyabinsk State Univ. — 2010. — № 3 (184). — P. 126–133.

3. *Богданов, М. С.* Определение консолидированного показателя конкурентоспособности сетевого торгового предприятия / М. С. Богданов, С. П. Богданова // Теория и практика сервиса: экономика, социальные сферы, технология. — СПб. : СПбГУСЭ, 2012. — С. 280–284.

*Bogdanov, M. S.* Determination of the consolidated indicator of competitiveness of a network trading enterprise / M. S. Bogdanov, S. P. Bogdanova // Theory and practice of the service: the economy, social sphere and technology. — St Petersburg : SPbSSEU, 2012. — P. 280–284.

4. *Микулич, И. М.* Методика определения рыночной силы торговых сетей / И. М. Микулич, И. А. Леднева // Науч. тр. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Ю. Шутилин (гл. ред.) [и др.]. — Минск, 2020. — Вып. 13. — С. 386–395.

*Mikulich, I. M.* Methodology for determining the market power of trade networks / I. M. Mikulich, I. A. Ledneva // Sci. works / Belarus State Econ. Univ. ; editorial board: V. Yu. Shutilin (chief ed.) [et al.]. — Minsk, 2020. — Iss. 13. — P. 386–395.

5. *Жилина, Е. В.* Параметры оценки конкурентоспособности розничной торговой сети / Е. В. Жилина // Экономика, управление, финансы : материалы III Междунар. науч. конф., Пермь, февр. 2014 г. — Пермь : Меркурий, 2014. — С. 44–48.

*Zhilina, E. V.* Parameters for assessing the competitiveness of the retail trade network / E. V. Zhilina // Economics, management, Finance : materials of the III Intern. sci. conf., Perm, Febr. 2014. — Perm : Mercury, 2014. — P. 44–48.

*Статья поступила в редакцию 09.12.2020 г.*

УДК 336.76

*E. Berzin*  
BSEU (Minsk)

## DEBT STRUCTURED FINANCIAL PRODUCTS AND THEIR IMPLEMENTATION IN THE PRACTICE OF BELARUSIAN BANKS

*The article examines the state of the market for debt financial instruments in the Republic of Belarus, studies the structure and dynamics of the issue of corporate bonds; substantiated the need to introduce structured debt products into banking practice to expand non-deposit sources of banking resources, diversify the banking business and increase the stability of the banking system.*

**Keywords:** corporate bond market; corporate bond; structured bond; security with an embedded option; structured product.

**Е. В. Берзинь**  
кандидат экономических наук, доцент  
БГЭУ (Минск)

## ДОЛГОВЫЕ СТРУКТУРИРОВАННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПРОДУКТЫ И ИХ ВНЕДРЕНИЕ В ПРАКТИКУ БЕЛОРУССКИХ БАНКОВ

*В статье рассмотрено состояние рынка долговых финансовых инструментов в Республике Беларусь, исследованы структура и динамика эмиссии корпоративных облигаций, обоснована необходимость внедрения в банковскую практику структурированных долговых продуктов для расширения недепозитных источников формирования банковских ресурсов, диверсификации банковского бизнеса и повышения устойчивости банковской системы.*

**Ключевые слова:** рынок корпоративных облигаций; корпоративная облигация; структурная облигация; ценная бумага со встроенным опционом; структурный продукт.

Рынок долговых финансовых инструментов играет важную роль в экономике любой страны. Посредством использования механизма эмиссии облигаций и других ценных бумаг осуществляется перераспределение финансовых ресурсов в экономике. Для Беларуси рынок облигаций имеет особенное значение, так как это один из самых развитых сегментов национального фондового рынка, с помощью которого государство, банки, предприятия реального сектора экономики привлекают существенный объем средств. Инновационное развитие экономики, сопровождаемое модернизацией производства, внедрением новых технологий, требует мобилизации значительных по масштабам инвестиционных ресурсов. Определенная роль в этом процессе отведена рынку облигаций, который по своей экономической природе призван аккумулировать финансовые ресурсы и перераспределять их между секторами, отраслями и сферами экономики, концентрируя средства на наиболее эффективных участках хозяйственной жизни.

Долговые ценные бумаги в Республике Беларусь представлены главным образом облигациями, которые выпускаются Министерством финансов как эмитентом государственных ценных бумаг, Национальным банком, местными органами государственной власти, а также юридическими лицами, в том числе банками, предприятиями реального сектора экономики и прочими организациями. На 01.01.2020 г. в Беларуси инвестировано во все виды облигаций 30,1 млрд руб., уровень капитализации рынка облигаций (в процентах по отношению к ВВП) достиг 22,9 %. В структуре рынка преобладают облигации юридических лиц, в том числе банков (56,5 %), государственные облигации оставляют 29,2 %, облигации местных займов — 10,3 %. За последние 3 года наблюдается рост объема находящихся в обращении корпоративных облигаций на 38 % (с 12,3 до 17 млрд руб.) [1].

Положительная динамика увеличения объемов эмиссии свидетельствует о позитивных процессах на рынке, но это одновременно приводит к повышению долговой нагрузки на экономику и увеличению рисков инвесторов. В первую очередь такое положение касается корпоративных облигаций, риски по которым значительно возросли еще и по причине отмены в 2016 г. необходимости обеспечения облигационного займа как обязательного условия эмиссии (ранее без обеспечения юридические лица могли выпустить только биржевые облигации). В соответствии с ныне действующим законодательством исполнение обязательств по облигациям юридических лиц, не относящихся к банкам, может обеспечиваться залогом, поручительством, банковской гарантией или страхованием ответственности за неисполнение (ненадлежащее исполнение) обязательств эмитента облигаций. Банковские ипотечные облигации должны быть обеспечены правом требования по кредитам, выданным банками на строительство, реконструкцию или

приобретение жилья под залог недвижимости. При этом предметом залога по облигациям могут быть государственные ценные бумаги (за исключением именных приватизационных чеков «Имущество»), ценные бумаги Национального банка, облигации местных исполнительных и распорядительных органов, закладные, депозитные сертификаты, облигации банков, транспортные, недвижимое имущество.

Однако в октябре 2016 г. вступили в силу поправки в Указ Президента Республики Беларусь от 28.04.2006 г. № 277, согласно которым эмитенты облигаций при соблюдении минимальных условий имеют право выпускать необеспеченные облигации. Так, юридические лица сегодня могут выпускать необеспеченные облигации, если они не имеют отрицательного финансового результата или чистого убытка на дату принятия решения о выпуске облигаций, а также в течение двух лет, предшествовавших принятию такого решения, и при условии, что объем выпусков таких облигаций не превышает размера собственного капитала (чистых активов) эмитента облигаций. До принятия данных поправок все облигации юридических лиц имели обеспечение (за исключением биржевых), риски по ним были не так ощутимы. С конца 2018 г. эмитенты, пользуясь открывшимися возможностями, начали активно эмитировать необеспеченные облигационные займы. На начало 2020 г. исполнение обязательств по облигациям обеспечено на сумму 4,5 млрд руб., объем эмиссии облигаций юридических лиц (без учета банков, которые уже давно выпускают облигации без обеспечения, в пределах нормативного капитала) составил 8,6 млрд руб. Таким образом, удельный вес облигаций предприятий, имеющих обеспечение, был 52 %. Либерализация законодательства в отношении обеспечения облигационных займов послужила драйвером роста эмиссии корпоративных облигаций в последние 3 года.

Несмотря на повышающиеся риски, интерес инвесторов к облигациям продолжает расти, что обусловлено и недостаточным спектром финансовых инструментов для инвестирования, имеющихся на национальном финансовом рынке. Акции в настоящее время не обладают должной привлекательностью, их ликвидность и, как следствие, рыночная доходность, по-прежнему остается низкой. Большинство акционерных обществ не выплачивают дивиденды либо выплаты незначительны, что в свою очередь не дает второй составляющей — дивидендной доходности. Что касается ценных бумаг инвестиционных фондов, то в настоящее время создана законодательная база для их функционирования, но соответствующие институты в стране не созданы, нельзя приобрести ценные бумаги корпоративных, паевых фондов, также отсутствует сегмент срочного рынка и другие популярные в мире формы инвестирования. Ситуация осложняется также снижением в последние годы банковских процентных ставок, в результате чего такой традиционный способ вложений, как депозит, теряет привлекательность для вкладчика, и последний начинает поиск альтернативных способов инвестирования денежных средств для получения большей доходности. В этих условиях доступным и востребованным инструментом на внутреннем рынке становятся облигации, доходность которых превышает действующие ставки по депозитам.

По данным Национального банка Республики Беларусь средние процентные ставки по срочным депозитам в белорусских рублях, со сроком размещения более 1 года в 2019 г. составили 8,7 % (для юридических лиц) и 12,22 % (для физических лиц) [2]. Ставки по валютным вкладам на аналогичный срок — 1,3 % (для юридических лиц) и 2,04 % (для физических лиц). Для сравнения, годовая доходность облигаций на 01.01.2020 г. достигала следующих значений:

**Банки:**

Доходность облигаций, номинированных в BYN — (CP – 1 п.п.)–(CP + 2 п.п.);

Доходность облигаций, номинированных в USD — 2,5–3,5 %;

Доходность облигаций, номинированных в EUR — 0,5–2,0 %;

Доходность облигаций, номинированных в RUB — 6,5–8,5 %.

**Предприятия:**

Доходность облигаций, номинированных в BYN — (CP – 4,5 п.п.)–(CP + 8 п.п.);

Доходность облигаций, номинированных в USD — 4–9,5 %;

Доходность облигаций, номинированных в EUR — 4–6,75 %;

Доходность облигаций, номинированных в RUB — 8–10,5 %.

С 1 марта 2019 г. Национальный банк в рамках пруденциального регулирования с целью ограничения системного риска и его мониторинга ввел показатель расчетной величины стандартного риска (РВСП), который рассчитывается Национальным банком ежемесячно на основе средних процентных ставок, установленных системно значимыми банками первой группы значимости по шести финансовым инструментам кредитно-депозитного рынка в национальной валюте. Если фактические процентные ставки по кредитам и депозитам превысят рекомендуемую РВСП, то к таким банкам будут применяться повышенные регуляторные требования относительно достаточности капитала, формирования специальных резервов на покрытие возможных убытков, формирования фонда обязательных резервов. По этой причине банки не допускают превышения процентных ставок по своим продуктам над РВСП. С точки зрения регулирования деятельности банков, реализующих чрезмерно рискованные бизнес-модели, данные меры эффективны. В то же время они приводят к выравниванию процентных ставок по кредитно-депозитным продуктам в разных банках, что не способствует развитию конкуренции в банковской сфере. Если раньше банки предлагали продукты с большим диапазоном процентных ставок, то с введением РВСП последние демонстрируют единообразие, возможность их диверсификации в зависимости от рыночных условий отсутствует. Поскольку банки вынуждены балансировать в пределах расчетной величины, это неизбежно приводит и к снижению маржи, что в свою очередь повышает принимаемый банками процентный риск банковского портфеля и в случае реализации кредитных рисков может повлиять на устойчивость учреждений. Банкам становится все сложнее зарабатывать на традиционном кредитовании. Выходом могло бы стать внедрение в отечественную банковскую практику нового инструментария в виде структурных продуктов.

Заинтересованность в таких продуктах со стороны клиентов следует ожидать ввиду снижающихся процентных ставок по депозитам, что подтверждает опыт соседних стран. Так, в Российской Федерации в настоящее время все крупные банки предлагают структурные продукты, представляющие готовые инвестиционные решения. Преимуществом структурных продуктов по сравнению с депозитами является их ожидаемая (но не гарантированная) более высокая доходность. В то время как средняя ставка по годовым рублевым вкладам в крупнейших российских банках сейчас составляет 7,44 % годовых, а по вкладам в долларах и евро — 1,06 и 0,26 % годовых соответственно, по структурным продуктам банки зачастую прогнозируют доходность в 7–25 %.

Рынок облигаций, безусловно, самый развитый сегмент отечественного фондового рынка. Вместе с тем на нем обращаются только классические облигации, которые представляются нам достаточно консервативным инструментом, не дающим возможности инвестору реализовать более сложные инвестиционные стратегии, которые предусматривали бы зависимость получения (или неполучения) дохода от каких-либо внешних факторов, событий или изменения цены базисной переменной. В соответствии с Законом Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» облигация — эмиссионная ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также удостоверить право ее владельца на получение определенного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и (или) дисконт.

В качестве позитивного события 2019 г. следует отметить проведение операции секьюритизации ОАО «Белгазпромбанк», которая является новой для белорусского

рынка финансовых услуг. Так, 27.12.2019 г. зарегистрирован первый выпуск облигаций, эмитированных в рамках операции секьюритизации ЗАО «Специальная финансовая организация “Центр секьюритизации”». Объем выпуска составил 11,5 млн руб., срок погашения облигаций — 27.12.2029 г., ставка процентного дохода — СР + 5,44 п.п. Выделенными активами выступили права требования по кредитным договорам, заключенным с физическими лицами, выданным на приобретение автотранспортных средств. По состоянию на 01.01.2020 г. в Республике Беларусь в Едином государственном регистре юридических лиц и индивидуальных предпринимателей зарегистрированы две специальные финансовые организации (СФО): ЗАО «СФО “Агентство по реструктуризации обязательств и секьюритизации активов”» и ЗАО «СФО “Центр секьюритизации”».

В 2020 г. планируется законодательно обеспечить возможность эмиссии облигаций по упрощенной процедуре — депозитарных облигаций без государственной регистрации выпуска облигаций (право их регистрации делегировано Центральному депозитарию) с установлением минимальных требований к эмитенту таких облигаций (что позволяет вновь созданным компаниям (стартапам) привлекать ресурсы на рынке облигаций), а также возможность эмиссии облигаций с отдельным обращением номинала и купонов.

В то же время белорусское законодательство не позволяет выпускать облигации, скажем, с возможностью частичного возврата номинала или без определенного срока погашения, на отечественном рынке не практикуются облигации в форме структурированного продукта со встроенным деривативом, которые в последнее время набирают популярность на мировом финансовом рынке. Упомянутые инструменты призваны выполнять как инвестиционные функции, так и хеджирование рыночных рисков. Структурированные продукты эмитируются преимущественно банковскими учреждениями и специализированными компаниями на основе комбинирования различных финансовых инструментов и обладают нестандартными характеристиками и признаками по сравнению с классическими ценными бумагами.

Терминология структурированных продуктов обширна и подразумевает их существование в разнообразных формах: кредитные ноты, биржевые структурированные и инвестиционные облигации, страховые программы и другие, поэтому понятие «структурированный продукт» гораздо шире, чем понятие «структурированная облигация», оно объединяет большее количество инвестиционных решений. Например, такие продукты распространены на рынке инвестиционного страхования жизни, где в последние годы наблюдается настоящий ажиотаж, так как страховые полисы являются по своей природе структурными продуктами.

Кроме того, все структурные продукты классифицируются в зависимости от риска: *защитные* — с полной защитой основного капитала, предназначенные для консервативного инвестора, поскольку они в полной мере определяют границы риска; *доходные* — предполагающие частичную защиту капитала и имеющие высокий потенциал по доходности; продукты с индивидуальными условиями. Аналогично классификацию можно использовать и применительно к структурированным облигациям.

Активное использование банками структурированных облигаций обеспечивает им широкое привлечение капитала, для банка — это способ предложить инновационный продукт, отвечающий растущим потребностям клиентов в отношении риска и доходности, в то же время инвесторы получают возможность приобретения финансового актива, удовлетворяющего их профилю риска. По сути, он является альтернативой привычным для всех инвестициям, одновременно имеет невысокую степень риска и зачастую более высокую доходность, занимая среднюю позицию между рискованными акциями и консервативными облигациями. Поскольку доход, который облигация принесет (или не принесет) ее владельцу, напрямую зависит от стоимости базового актива, который лежит в ее основе, то такую привязку можно рассматривать как встроенный в бумагу

опцион. Инвесторам предлагается вложить деньги под гарантию полной или частичной защиты капитала и обещание выплатить доход, размер которого зависит от изменения цен на базовый актив.

В Российской Федерации существует опыт выпуска подобных облигаций, изучение которого представляется интересным. Так, в октябре 2018 г. вступили в силу поправки в российское законодательство, согласно которым стал возможен выпуск структурированных (структурных) облигаций. От классических облигаций они отличаются тем, что возврат номинальной стоимости по ним не гарантирован, круг эмитентов ограничен. Эмитент вправе размещать облигации, предусматривающие право их владельцев на получение выплат по ним в зависимости от наступления или ненаступления одного или нескольких обстоятельств. В частности, установлена привязка обязательств эмитента уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курсов валют, процентных ставок, колебания уровня инфляции; значений, рассчитываемых на основании цен производных финансовых инструментов; значений показателей, составляющих официальную статистическую информацию; значений физических, биологических или химических показателей состояния окружающей среды; в зависимости от наступления обстоятельства, свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении юридическими лицами, государствами своих обязанностей, либо обстоятельства относительно которых неизвестно, наступят они или нет и пр. У каждого выпуска облигаций может быть привязка к корзине активов, причем рост и падение котировок этих активов могут отражаться на доходности облигаций с различными коэффициентами. Учитывая данное обстоятельство, может быть сконструировано бесконечное множество различных по характеристикам инструментов.

Облигации со встроенным деривативом и нефиксированной доходностью выпускались российскими эмитентами и ранее, поскольку потребность в таком инструменте среди инвесторов назрела давно, однако принципиальным новшеством стало появление возможности выпуска именно доходных облигаций с частичной защитой капитала, когда номинал может быть погашен не в полном объеме. Именно такие облигации по российскому праву сейчас относят к структурным, а облигации, предусматривающие в обязательном порядке 100% -ный возврат номинала, называются инвестиционными. Также следует различать структурные и инфраструктурные облигации. Последние отличает то, что привлеченные по ним средства имеют целевое использование и направляются на реализацию инфраструктурных проектов (строительство дорог, сетевой инфраструктуры и т.д.).

Эмитентами российских структурных облигаций могут быть только кредитные организации, брокеры, дилеры и специализированные финансовые общества, которые вправе размещать только структурные облигации, обеспеченные залогом денежных требований или иного имущества.

Структурные облигации рассчитаны главным образом на квалифицированного инвестора, однако в дальнейшем при определенных условиях приобрести их смогут и неквалифицированные инвесторы, в том числе физические лица. Считается, что квалифицированный инвестор обладает профессиональными знаниями и опытом, ему можно предлагать более рискованные инструменты, в связи с чем он нуждается в меньшей защите на рынке ценных бумаг. Статус квалифицированного инвестора в Российской Федерации имеют профессиональные участники рынка ценных бумаг, обладающие лицензией на брокерскую, дилерскую или деятельность по управлению ценными бумагами, а также различные кредитные организации, фонды, некоторые государственные органы и международные финансовые организации. Кроме того, этот статус может приобрести как юридическое, так и физическое лицо, если оно отвечает установленным требованиям (критерии установлены по размеру активов, инвестированных в ценные бумаги и ПФИ, опыту работы на рынке, частоте совершаемых сделок, размеру принадлежащего имущества и наличию образования).

Для неквалифицированных инвесторов структурированные облигации несут повышенный риск в сравнении с классическими инструментами, поэтому законодательством допускается «период охлаждения». Так, в течение 10 рабочих дней с даты заключения договора о приобретении облигаций инвестор вправе расторгнуть его в одностороннем порядке и потребовать возврата денежных средств. Необходимым условием размещения облигаций среди неквалифицированных инвесторов является соблюдение критериев, которые должен установить центральный регулятор — Банк России, в настоящее время они находятся в стадии разработки, обсуждаются с участниками рынка, деловым сообществом, поэтому физическим лицам к покупке данные ценные бумаги пока не предлагаются. Ожидается, что критерии будут установлены по уровню защиты капитала, в зависимости от срока обращения; выпускать их будут специальные финансовые организации, так называемые фирмы специального назначения (SPV), в отношении которых центральный банк осуществляет контроль; облигации будут обращаться на организованном рынке.

В конце ноября 2019 г. на Московской бирже компания «БКС Капитал» и BCS Global Markets в рамках совместного проекта впервые разместили структурные облигации по новому российскому законодательству с частичной защитой капитала. Облигации выпущены от лица специализированной компании ООО «СФО БКС Структурные Ноты». Общий объем эмиссии составил 600 млн руб., номинальная стоимость облигации — 100 руб., срок обращения — 3 года. Условия получения выплат по данным облигациям следующие. При погашении ценных бумаг производится полный возврат номинальной стоимости, но только лишь при условии, что не произошло снижения стоимости хотя бы одного базового актива ниже уровня заданного барьера (80 % начального значения), в противном случае осуществляется возврат только 85 % номинальной стоимости. Базовым активом служат акции и депозитарные расписки крупнейших российских эмитентов (Газпром, ЛУКОЙЛ, Норильский никель, Сбербанк, Яндекс). По облигациям начисляется гарантированный фиксированный доход в размере 0,0001 % за весь срок обращения. Помимо этого каждые полгода выплачивается дополнительный доход — 16 %, но только при условии, если стоимость каждого базового актива будет выше уровня барьера на дату оценки. В случае же снижения котировок хотя бы одного из эмитентов ниже порогового значения 80 % ставка не выплачивается.

Рынок структурных продуктов и структурных облигаций признан перспективным, подобные проекты начали активно реализовывать и крупные российские банки. В декабре 2019 г. зарегистрирована программа структурных облигаций банка ВТБ с объемом эмиссии 1 трлн руб., три программы АО «Газпромбанк» на сумму 375 млрд руб., в январе текущего года — выпуск ПАО «Росбанк» на сумму 10 млрд руб. В январе 2020 г. пилотный выпуск структурных облигаций на сумму 1 млн руб. осуществил российский «Сбербанк». По данным финансового информационного агентства Cbonds.ru на 01.02.2020 г. в обращении находилось всего 276 выпусков различных видов структурированных продуктов российских эмитентов [3].

Необходимость внедрения новых видов банковских долговых продуктов в практику отечественных банков подтверждается рядом негативных тенденций, сформировавшихся в 2020 г. Так, высокие девальвационные ожидания со стороны населения и юридических лиц, обусловленные происходящими в стране событиями, привели к серьезному оттоку депозитов из банковской системы, в результате чего банки стали испытывать острый дефицит ресурсов. Ставки по кредитным аукционам Национального банка в отдельные дни находились в пределах 18–20 %, удорожание и нехватка ресурсов привели к тому, что практически все банки полностью или частично свернули программы кредитования. Диверсификация банковского бизнеса, уменьшение в дальнейшем доли депозитов в ресурсной базе как традиционного способа формирования ресурсов с одновременным расширением спектра недепозитных долговых продуктов позволят снизить

зависимость банков от депозитных источников и будут способствовать повышению устойчивости банковского сектора в Беларуси.

### Источники

1. Отчет о работе департамента по ценным бумагам рынка [Электронный ресурс] // Министерство финансов Республики Беларусь. — Режим доступа: [http://www.minfin.gov.by/ru/securities\\_department/reports/](http://www.minfin.gov.by/ru/securities_department/reports/). — Дата доступа: 01.10.2020.

2. Динамика ставок кредитно-депозитного рынка [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. — Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/creditdepositmarket-rates/>. — Дата доступа: 01.10.2020.

3. Структурные продукты [Электронный ресурс] // Cbonds.ru. — Режим доступа: [http://cbonds.ru/structured\\_products/](http://cbonds.ru/structured_products/). — Дата доступа: 01.10.2020.

*Статья поступила в редакцию 10.12.2020 г.*

УДК 332.142.2+338.001.36

**V. Bogatyreva  
E. Pavlysh**

*Vitebsk State University named after P. M. Masherov (Vitebsk)*

## HETEROGENITY OF THE ECONOMIC SPACE OF THE REPUBLIC OF BELARUS IN THE CONTEXT OF INTERREGIONAL COMPETITION

*The article deals with the issues of interregional economic proportions in the Republic of Belarus. The concepts of «economic space» and «region» are characterized. Key objects of interregional competition were identified, and in their context, based on individual indicators of regional development, the analysis of the asymmetries of development of the regions of the Republic of Belarus was carried out.*

**Keywords:** economic space; region; human potential; interregional competition; competitiveness; investment; foreign trade; migration.

**В. В. Богатырева**

*доктор экономических наук, профессор*

**Э. В. Павлыш**

*кандидат экономических наук, доцент*

*ВГУ им. П. М. Машерова (Витебск)*

## НЕОДНОРОДНОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПРОСТРАНСТВА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В КОНТЕКСТЕ МЕЖРЕГИОНАЛЬНОЙ КОНКУРЕНЦИИ

*В статье рассматриваются вопросы межрегиональных экономических пропорций в Республике Беларусь. Охарактеризованы понятия «экономическое пространство» и «регион». Выделены ключевые объекты межрегиональной конкуренции, в их разрезе на основе отдельных индикаторов регионального развития проведен анализ асимметрий развития регионов Республики Беларусь.*

**Ключевые слова:** экономическое пространство; регион; человеческий потенциал; межрегиональная конкуренция; конкурентоспособность; инвестиции; внешняя торговля; миграция.