

**Conclusion.** *The relatively low level of income from labour, which is scant in the average Ukrainian worker compared to the income of workers in the European Union, causes the limited realization of vital social needs - healthy and balanced nutrition, access to high-quality health care services, quality education, the purchase of decent housing, ensuring professional self-development, healthy leisure, etc. Preserving such a situation can not only worsen the quality of human capital, which will significantly impede the processes of adapting the Ukrainian economy to the requirements of the EU and the movement towards European integration.*

*The prospects for qualitative changes in the motivational system are linked primarily to the rejection of the economic model that Ukraine inherited from the USSR and is based on the use of cheap labour. In our opinion, due to the modernization of enterprises, the increase of the technological and technological level of production, the increase of the level of automation and mechanization of workplaces, rational resource conservation, stimulation, the quality change of the motivational factors and the transition to an innovative model of the economy focused on the use of highly paid work by skilled specialists and workers can be achieved. effective employment at domestic enterprises.*

**Keywords:** *motivation, motivational factors, euro integration, deformations, labor remuneration, value orientations, migration behavior.*

*Одержано редакцією: 26.11.2017  
Прийнято до публікації: 11.12.2017*

УДК 336.74

**ФЕДОСЕНКО Людмила Васильевна,**  
к.э.н., доцент, доцент кафедры финансов и кредита,  
УО «Гомельский государственный университет  
им. Ф. Скорины, г. Гомель, Республика Беларусь  
stepan112@rambler.ru  
**ИВАНОВА Татьяна Ивановна,**  
ст. преподаватель кафедры финансов и кредита,  
УО «Гомельский государственный университет  
им. Ф. Скорины, г. Гомель, Республика Беларусь  
itigomel@mail.ru

## **ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И РАСПРЕДЕЛИТЕЛЬНЫЕ ОТНОШЕНИЯ В КОНТЕКСТЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА (НА ПРИМЕРЕ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ)**

*Распределительные отношения и их результаты оказывают непосредственное влияние на экономический рост в связи с тем, что они формируют конечные пропорции распределения национального дохода (НД) в обществе. Содержание распределительного процесса позволяет однозначно утверждать, что финансовый рынок является важнейшей сферой финансовой системы государства и поставщиком финансовых ресурсов для экономического роста. Опыт развитых стран свидетельствует, что, чем выше насыщенность экономики финансовыми ресурсами, тем при прочих равных условиях выше темпы экономического роста.*

*Научное исследование основано на использовании научных абстракций, анализа и синтеза, системного подхода, индукции и дедукции, наблюдения и сбора фактов, графического метода и метода моделирования.*

*В системном виде представлено устройство финансовой системы Республики Беларусь, охарактеризован распределительный процесс с учетом национального финансового законодательства. Устройство финансовой системы представлено с позиции неотъемлемых составных частей (налоговой, бюджетной и денежно-кредитной) и структурных элементов (сфер и звеньев). Важность такого понимания устройства финансовой системы обусловлена тем, что белорусская финансовая наука в качестве третьей сферы финансовой системы выделяет не финансовый рынок, а финансовый аппарат.*

*Представлен в обобщённом виде имеющийся научный и практический арсенал по исследуемой проблеме, адаптированный к условиям Республики Беларусь, посредством разработки авторской модели распределительного процесса. Обозначены взаимосвязи между сферами и звеньями финансовой системы в контексте распределительного процесса посредством прямого и обратного движения финансовых потоков. Предложена детализация распределительного процесса с учетом действующего финансового законодательства Республики Беларусь. В рамках сбалансированности финансовой системы обоснована необходимость достижения равновесия между реальным сектором экономики и финансовым рынком, с учетом страновой специфики.*

*Сделаны выводы о необходимости в Республике Беларусь дальнейшего развития небанковских кредитно-финансовых институтов, которые в перспективе составят конкуренцию банковской системе и, тем самым, обеспечат доступ бизнеса к более дешевым заемным ресурсам. Отмечены сдерживающие факторы развития фондового рынка в Республике Беларусь и акцентировано внимание на необходимости сбалансированного развития всех сегментов финансового рынка.*

**Ключевые слова:** *распределительные отношения, финансовая система, финансовый рынок, финансовая глубина, экономический рост, инфляция, инфраструктура, финансовая глобализация, финансовые ресурсы.*

**Постановка проблемы.** В Республике Беларусь, как и во многих других постсоциалистических странах, в период перехода к рыночным отношениям возникли две основные проблемы в экономике – реформирование отношений собственности и формирование финансовых ресурсов дальнейшего развития. Эти проблемы разными странами решались и по-прежнему решаются различными способами и с разной степенью эффективности. В то же время все государства осознали необходимость становления и развития финансового рынка, что было связано с финансовой глобализацией, представляющей собой растущую интеграцию национальных финансовых рынков в единый общемировой финансовый рынок.

Основная цель глобализации финансовых рынков – наделение финансовых ресурсов абсолютной свободой перемещения. В результате финансовой глобализации капитал приобрел значительную мобильность, перетекая по всему миру к самым привлекательным и более выгодным возможностям приложения, а характер операций участников глобального рынка, с диверсификацией активов и пассивов по странам и регионам, наличием широкой сети представительств, филиалов и дочерних организаций за рубежом, уже не позволяет отождествлять их только со страной национальной принадлежности [1].

Финансовая глобализация затрагивает все государства, поскольку ужесточается конкуренция национальных экономик за кредитные ресурсы, свободно перераспределяемые в масштабе нового глобального мирового хозяйства. Финансовая глобализация заставляет государства изыскивать новые пути для повышения инвестиционной привлекательности национальных экономик, что особенно актуально для Республики Беларусь, не располагающей большим потенциалом природных ресурсов. В этих условиях, ресурсы, аккумулируемые на финансовых рынках, являются для нашей страны главной движущей силой развития национальной экономики. Общеизвестно, что основное влияние на развитие экономики оказывают не столько фундаментальные экономические факторы, сколько текущая конъюнктура финансовых рынков. С помощью финансового рынка осуществляется аккумуляция средств внутренних и внешних инвесторов, их перераспределение между субъектами хозяйствования, государством, что обеспечивает финансирование приоритетных производственных, научно-технических программ, позволяет увеличивать производственные мощности, наращивать ресурсный потенциал, реализовывать социальные мероприятия [2].

Таким образом, финансовый рынок аккумулирует временно свободный капитал из разнообразных источников, эффективно распределяет его между многочисленными потребителями, направляет в наиболее эффективные сферы, ускоряет оборот капитала и способствует экономическому развитию.

Для развитых финансовых рынков характерны: высокая стабильность; развитая инфраструктура; развитая законодательная база, регулирующая операции на рынке; функционирование отлаженной информационной системы; развитая система защиты интересов, как продавцов, так и покупателей средств; высокая ликвидность и надежность большинства инструментов, функционирующих на рынке; высокая надежность функционирующих на рынке финансовых посредников; значительный объем финансовых ресурсов, предлагаемых к продаже и большие объемы операций, осуществляемых в рамках рынка; высокая эффективность рынка; хорошо развитая система государственного надзора и регулирования на финансовых рынках; свободный перелив средств с одного рынка в другой; функционирование национальных рынков в системе единого мирового рынка [3].

Для развивающихся рынков, к которым также относится и финансовый рынок Республики Беларусь, характерно: отсутствие стабильности; высокие риски по сравнению с риском, традиционно существующим на развитых рынках; отсутствие развитой системы страхования риска; недостаточно развитая инфраструктура; законодательная база, регулирующая операции на рынке, находится в стадии становления; отсутствует отлаженная информационная система; большинство ценных бумаг, функционирующих на фондовом рынке, отличаются низкой ликвидностью и надежностью; отсутствие доверия со стороны продавцов средств к функционирующим на рынке финансовым посредникам; незначительные объемы финансовых ресурсов, предлагаемых к продаже, что ставит национальные развивающиеся рынки в зависимость от притока капитала с мирового рынка; низкая эффективность рынка; система государственного надзора и регулирования на финансовых рынках находится в стадии создания, что еще больше увеличивает риск проведения операций на развивающихся финансовых рынках [3].

В последние годы финансовый рынок Республики Беларусь развивается в условиях турбулентности и сложного комплекса факторов: геополитической напряженности в регионе, кризиса у основных торговых партнеров, волатильности курса российского рубля и мировых цен на нефть.

Несмотря на выделенные сущностные черты финансовых рынков развивающихся государств, можно констатировать, что они играют важную роль не только в воспроизводственном процессе, обеспечивая свободное движение средств субъектов хозяйствования, но и в организации государственных финансов, поскольку на финансовом рынке изыскиваются денежные средства на покрытие бюджетного дефицита безинфляционным способом. В этой связи правомерно финансовый рынок рассматривать, как составную часть финансовой системы государства.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Проблемы устройства финансовой системы государства на разных этапах его развития рассматривались в трудах многих зарубежных и отечественных специалистов, среди которых следует выделить: Дробозину Л. А., Молякова Д. С., Сабанти Б. М., Врублевскую О. В., Заяц Н. Е., Фисенко М. К. и др.[3].

Не отрицая наличия трех составных частей финансовой системы (налоговой, бюджетной и денежно-кредитной) и двух крупнейших сфер (финансов субъектов хозяйствования и общегосударственных финансов), они, в то же время, расходятся во мнениях относительно правомерности включения в финансовую систему финансового рынка и необходимости структурирования финансовой системы с позиций выделения сфер и звеньев и их количества. Кроме того не делается акцент на необходимость учета специфики устройства государства и не рассматривается взаимосвязь отдельных элементов финансовой системы в контексте распределительного процесса.

**Цель и задания исследования.** Предметом исследования являются финансовая система Республики Беларусь и распределительные отношения в обществе. Цель – рассмотрение устройства финансовой системы и содержания распределительных отношений в контексте экономического роста применительно к национальным условиям.

**Изложение основного материала исследования.** Классическое понимание устройства финансовой системы сводится к тому, что в её состав включаются три составные части – налоговая, бюджетная и денежно-кредитная системы, каждая из которых выполняет строго отведенную ей роль. Исходя из данного понимания финансовой системы, в её составе следует, на наш взгляд, выделить три крупных сферы, такие, как: финансы субъектов хозяйствования (децентрализованные финансы), общегосударственные финансы (централизованные финансы) и финансовый рынок.

Сфера финансов субъектов хозяйствования является исходной сферой финансовой системы, поскольку именно здесь формируется объект распределительных отношений – ВВП, а в его составе НД. Таким образом, данная сфера является началом всех финансовых отношений в обществе. Стоимость, создаваемая в данной сфере, в дальнейшем является основой для формирования общегосударственных финансов и функционирования рынка заемного (ссудного) капитала. Полагаем, что в составе данной сферы следует выделить следующие звенья: финансы организаций сферы материального производства, финансы непромышленной сферы и финансы домашних хозяйств. Поскольку, в каждом из этих звеньев, в свою очередь, имеется значительная специфика в организации финансов, целесообразно выделить соответствующие подзвенья: финансы промышленности, сельского хозяйства, строительства и т.д. Это связано с тем, что в данных отраслях имеет место специфика финансирования расходов, формирования доходов и финансовых результатов, воспроизводства основных и оборотных средств.

Звено финансов непромышленной сферы также многообразно по своему составу и включает финансы образования, здравоохранения, физической культуры и спорта, науки и т.д. В условиях рыночных отношений организация финансов в данном звене финансовой системы претерпела значительные изменения, прежде всего, с позиций формирования финансовых ресурсов и финансирования расходов. Многие из этих организаций функционируют на условиях хозяйственного расчета, то есть для них характерно самофинансирование. Другие частично находятся на бюджетном финансировании, но при этом оказывают платные услуги. Третья же часть организаций, находится полностью на бюджетном финансировании. Следовательно, и в данном звене формируется объект распределительных отношений. Совершенно определено, что в данной сфере следует выделять и третье звено – финансы домашних хозяйств, поскольку в домашних хозяйствах возникают многообразные финансовые отношения, которые носят денежный перераспределительный характер и направлены на формирование и использование целевых фондов денежных средств.

Второй важнейшей сферой финансовой системы государства следует рассматривать общегосударственные или централизованные финансы. Финансовые ресурсы, аккумулированные в данной сфере, предназначены для выполнения функций государства. Данная сфера также включает три крупных звена – государственный бюджет, государственные целевые внебюджетные фонды и государственный кредит. Центральное место принадлежит государственному бюджету, поскольку в нем сосредоточена основная часть общегосударственных финансовых ресурсов. Более 80 процентов доходов государственного бюджета формируется на перераспределительной основе за счет налогов и сборов. Исходя из государственного устройства Республики Беларусь, в данном звене следует выделить два подзвена – республиканский и местных бюджет, соотношение которых составляет приблизительно 56 и 44 процента соответственно.

В процессе формирования этих бюджетов возникают сложные межбюджетные отношения между бюджетами различных уровней. Так, абсолютное большинство налоговых доходов поступает в республиканский бюджет, а затем, в порядке перераспределения, возвращается для финансирования территорий. Общегосударственные финансы, наряду с бюджетом, включают также государственные целевые внебюджетные фонды. В настоящее время это звено финансовой системы представлено целевым государственным внебюджетным фондом социальной защиты населения (ФСЗН) и другими фондами, значимость которых, по

сравнению с первым, невелика. Средства ФСЗН преимущественно формируются за счет обязательных страховых взносов работодателей и работающих граждан и предназначены для финансирования пенсий и социальных пособий. Поэтому можно утверждать, что финансовые ресурсы данного звена формируются также на налоговой основе и подлежат распределению и использованию в соответствии с законодательством.

В качестве звена сферы общегосударственных финансов, вне всякого сомнения, выступает государственный кредит, значимость которого возрастает. Недостающие государству средства оно получает также на перераспределительной основе у юридических и физических лиц внутри страны и международных финансовых организаций и других государств. Следовательно, общегосударственные финансы функционируют на перераспределительной основе и их основная цель – удовлетворение общегосударственных потребностей.

Поскольку важнейшей составной частью финансовой системы является денежно-кредитная система и, исходя из содержания финансовых отношений, возникающих в сфере финансов субъектов хозяйствования и общегосударственных финансов, следует выделять в качестве самостоятельной сферы финансовый рынок.

В контексте распределительного процесса общественного продукта нами предлагается рассматривать устройство финансовой системы государства и движение финансовых потоков следующим образом (рисунок 1).

Таким образом, финансовый рынок аккумулирует временно свободный капитал из разнообразных источников, эффективно распределяет его между многочисленными потребителями, направляет в наиболее эффективные сферы, ускоряет оборот капитала и способствует экономическому развитию.

На наш взгляд, несмотря на многовариантность точек зрения по поводу структуры финансового рынка, мы, в рамках настоящего исследования, с позиции распределительных отношений, считаем целесообразным выделить три ключевых звена в данной сфере финансовой системы – рынок ссудных капиталов (кредитный рынок), фондовый (рынок ценных бумаг) и страховой рынок.

На рынке ссудных капиталов перераспределяются временно свободные денежные средства, а именно, происходит перемещение денег из тех секторов экономики, где имеется их избыток, в те сектора, где наблюдается их недостаток.

Кредитные ресурсы формируются за счет временно свободных денежных средств населения, организаций и государства. При этом и население, и предприятия, и государство также привлекают кредитные ресурсы.

На фондовом рынке происходит движение (перераспределение) финансовых ресурсов при помощи особых финансовых инструментов – ценных бумаг. Данный рынок обеспечивает привлечение временно свободных финансовых ресурсов субъектов хозяйствования, средств населения и государства для последующего их инвестирования в производство, сферу услуг и т.д., способствует объединению капиталов путем акционирования, а также выпуска долговых ценных бумаг (облигаций, векселей, депозитных сертификатов). Через фондовый рынок осуществляется перераспределение финансовых ресурсов между субъектами хозяйствования, отраслями экономики, движение капитала из малоэффективных отраслей и предприятий в более эффективные. Кроме того, рынок ценных бумаг обеспечивает страхование (хеджирование) финансовых рисков и рисков инвестирования.

Страховой рынок также как и вышеобозначенные, аккумулирует временно свободные денежные средства и направляет их в экономику страны. Следует отметить, что в мировой практике страховой рынок признается одним из стратегических секторов экономики. Он занимает до 10% ВВП и именно через посредничество страхового рынка обеспечивается прилив значительной части инвестиций в экономику. Место страхового рынка в финансовой системе обусловлено как финансированием страховой защиты, так и значением инвестиционных ресурсов страховых организаций в обслуживании страховой, инвестиционной и других видов деятельности.

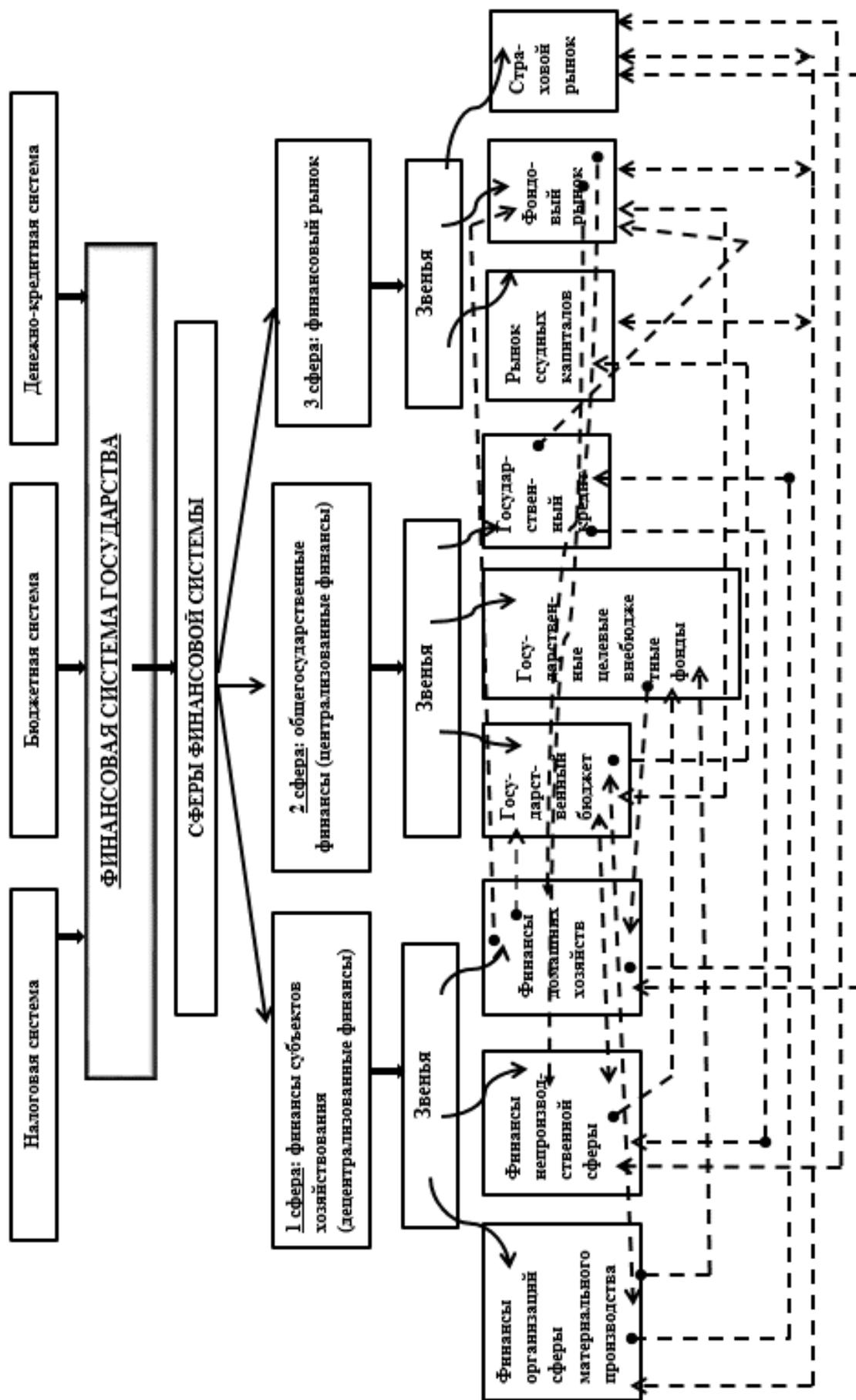


Рис. 1 Финансовая система государства и взаимосвязь ее сфер и звеньев [4]

Следовательно, распределительный процесс общественного продукта, с позиции устройства финансовой системы государства и движения финансовых ресурсов, представляется завершенным, что прослеживается на основе взаимосвязи и взаимозависимости всех её сфер и звеньев.

В первой сфере (1) формируется объект распределительных отношений – денежная форма стоимости в виде НДС, которая посредством налогов и других обязательных платежей формирует два важнейших звена общегосударственных финансов – государственный бюджет и целевые государственные внебюджетные фонды. Временно свободные денежные средства, возникающие в первой и во второй сфере, перемещаются в третью сферу, то есть на финансовый рынок (3), формируя основу для рынка ссудных капиталов, фондового и страхового. Одновременно имеет место обратное движение стоимости с финансового рынка в реальный сектор экономики и, частично, во вторую сферу (2), поскольку государство является прямым участником этих рынков.

Таким образом, в финансовых отношениях, в условиях функционирования финансового рынка, имеет место двухстороннее движение стоимости.

Наше видение распределительного процесса представлено в виде схемы на рисунке 2. Не вызывает сомнения, что объектом распределительных отношений является денежная форма стоимости в виде национального дохода. В результате его распределения происходит формирование основных (первичных) доходов, сумма которых равна национальному доходу.

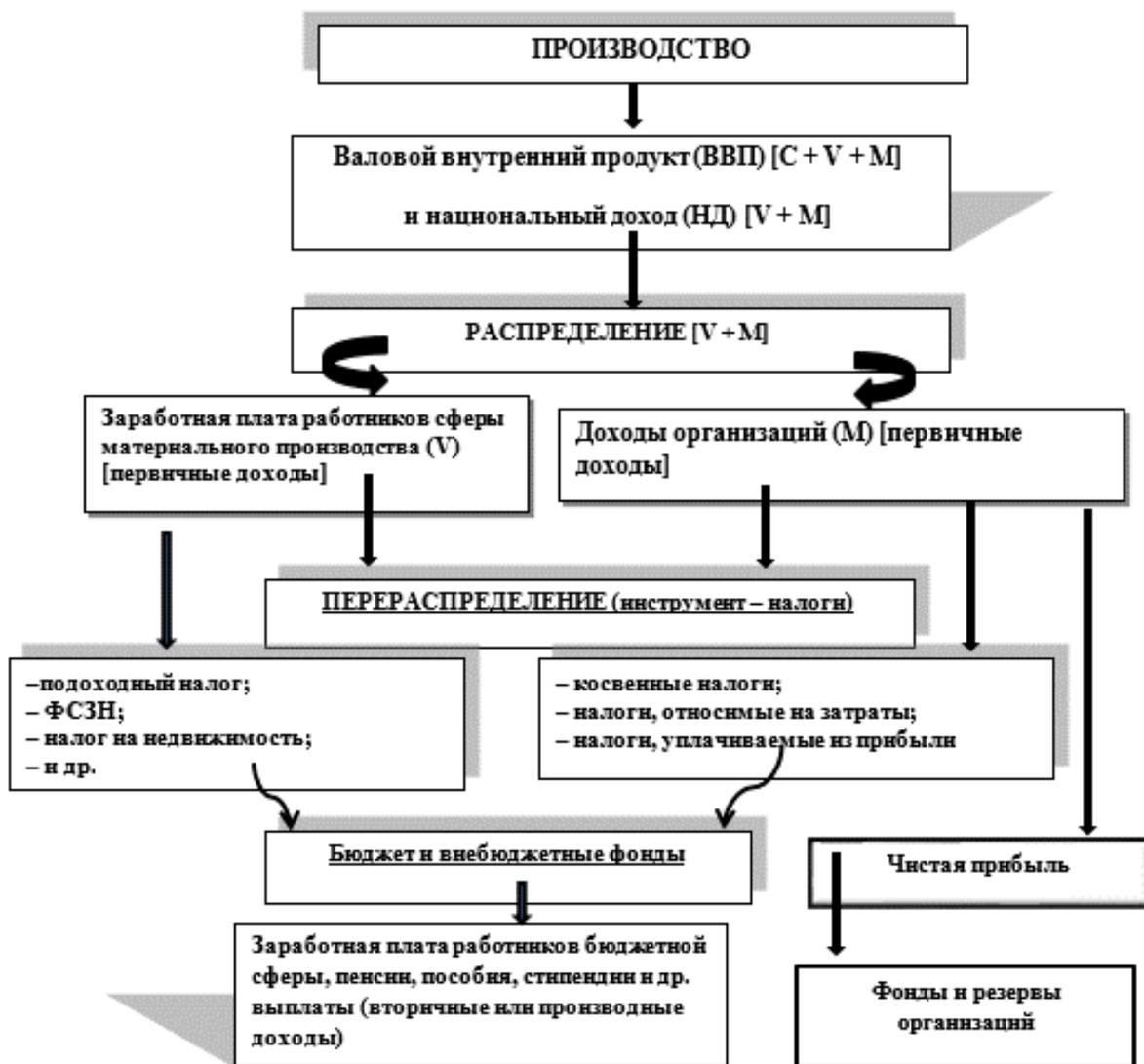


Рис. 2. Схема распределительного процесса (разработана авторами)

Эти доходы формируются при распределении национального дохода среди участников общественного производства и представлены заработной платой работников сферы материального производства и доходами организаций. Однако первичных доходов недостаточно для развития отдельных отраслей и сфер национальной экономики, поэтому необходимо их перераспределение между отраслями, территориями и различными социальными группами населения.

В результате перераспределения образуются вторичные и производные доходы, которые служат для формирования конечных пропорций распределения национального дохода.

Инструментом перераспределения являются налоги, уплачиваемые в республиканский и местный бюджеты юридическими и физическими лицами в соответствии с требованиями Налогового кодекса Республики Беларусь.

Из доходов работников в бюджет уплачиваются подоходный налог, страховые взносы в фонд социальной защиты населения, налог на недвижимость, земельный налог и др. Что касается прибавочного продукта, то в его составе можно выделить три группы налогов – налоги, исчисляемые из выручки от реализации (НДС, акцизы); налоги, относимые на затраты (земельный налог, экологический налог, налог за добычу (изъятие) природных ресурсов, страховые взносы в фонд социальной защиты населения, налог на недвижимость); налоги, уплачиваемые из прибыли организаций, а также чистую прибыль, направляемую на воспроизводственные нужды субъектов хозяйствования.

За счет налогов и других обязательных платежей формируются доходы бюджета и внебюджетных фондов, из которых финансируются пенсии, пособия, стипендии (вторичные доходы), социальная сфера, правоохранительная деятельность, оборона страны и т. д.

Следовательно, содержание распределительного процесса в обществе позволяет однозначно утверждать, что финансовый рынок является важнейшей сферой финансовой системы государства и поставщиком финансовых ресурсов для экономического роста.

В исследованиях Всемирного Банка было доказано на примере нескольких десятков стран, что чем выше насыщенность хозяйства финансовыми и денежными ресурсами, тем при прочих равных условиях выше темпы экономического роста (более объемным и диверсифицированным является денежный спрос; более крупные потоки денежных ресурсов перераспределяются, с тем, чтобы финансировать экономическое развитие; не допускается искусственный дефицит денег, ограничивающий инвестиции [5].

Закономерно возникает вопрос об оценке эффективности функционирования финансового рынка. Для этой цели используется система показателей финансовой глубины, позволяющая отразить связь между насыщенностью экономики денежными ресурсами, сложностью и разветвленностью денежно-кредитной системы, с одной стороны, и темпами экономического роста – с другой.

Ключевым показателем финансовой глубины считается монетизация хозяйственного оборота, степень его насыщенности деньгами, измеряемая коэффициентом «деньги + квазиденьги / валовой внутренний продукт», рассчитываемым по методике МВФ. Для детализации данного показателя используют три группы структурных показателей финансовой глубины, дополняющих базовый показатель монетизации хозяйственного оборота:

#### 1. Индикаторы развития банковской системы:

- активы Центрального банка / к общей сумме финансовых активов / к ВВП;
- залог банковских активов / к общей сумме финансовых активов;
- отношение объема банковских депозитов / к активам центрального банка;
- ликвидные активы банковского сектора / к ВВП / к денежному агрегату M2;
- отношение объема банковских депозитов / к ВВП;
- всего активов других кредитных организаций / к ВВП / к денежному агрегату M2;
- частный кредит по банковским депозитам / к ВВП;
- отношение объема кредитов, выданных коммерческими банками / к ВВП.

2. Индикаторы развития рынка ценных бумаг:

- стоимость чистых активов инвестиционных фондов / к ВВП;
- отношение инвестиций в основной капитал / к активам финансового сектора;
- капитализация фондового рынка / к ВВП;
- оборот фондового рынка / к ВВП;
- рыночная капитализация корпоративных облигаций / к ВВП;
- рыночная капитализация государственных облигаций / к ВВП;
- совокупность долевых ценных бумаг / к ВВП.

3. Индикаторы развития страхового сектора:

- всего активов страховых компаний / к ВВП / к денежному агрегату M2;
- всего активов частных пенсионных и резервных фондов / к ВВП;
- удельные веса собранных премий по страхованию жизни / к ВВП;
- удельные веса собранных премий по иным видам страхования / к ВВП;
- частный кредит по страховым компаниям / к ВВП;
- частный кредит по страхованию жизни / к ВВП;
- частный кредит по частным пенсионным и сберегательным фондам / к ВВП.

Данные показатели дают возможность оценить уровень обеспеченности экономики финансовыми ресурсами, уровень развития денежно-кредитного и страхового рынков и всего финансового сектора и показывают, в какой степени корпорации, домашние хозяйства и государственные институты способны обеспечить финансирование своей деятельности за счет финансовых рынков и финансовых посредников [6].

Всемирный банк использует более обширную базу данных по финансовой структуре Financial Structure Database (FSD), включающую, в том числе 22 индикатора финансовой глубины. Расчёт данных показателей позволяет оценить уровень развития финансового рынка страны как в целом (например, используя динамику отношения ликвидных обязательств финансовых институтов к ВВП), так и отдельных его сегментов. В данном случае сравнивают масштабы деятельности центральных банков, коммерческих банков и других финансовых учреждений по отношению друг к другу и по отношению к ВВП, а также к денежному агрегату M2.

Многие из этих показателей в Республике Беларусь не рассчитываются, прежде всего, по причине отсутствия развитой институциональной структуры финансового рынка. Характеризуя эффективность функционирования финансовых рынков развивающихся экономик, к которым относятся рынки стран Евразийского экономического союза (ЕАЭС), следует констатировать, что для них характерна низкая финансовая глубина, невысокий уровень насыщенности экономики деньгами и кредитами. Самый высокий уровень монетизации среди стран Союза отмечается в России (47%). Для Армении, Казахстана и Кыргызстана он составляет около 20-25%, минимальный уровень – в Беларуси (12%). По насыщенности кредитами лидируют экономики России и Армении (60% и 50%), более низкий уровень в Казахстане (35%), Беларуси и Кыргызстане (24% и 21%, соответственно). При этом если для России, Армении и Кыргызстана наблюдаются тенденции роста монетизации и насыщенности кредитами во второй половине 2000-х гг., то для Казахстана и Беларуси характерно устойчивое снижение монетизации и почти двукратное снижение доли внутреннего кредита к ВВП. Фактический дефицит инвестиционных и финансовых ресурсов в экономиках государств Союза, отсутствие эффективных инструментов политики финансового развития стали сдерживающими факторами для устойчивого экономического роста государств Союза. В то же время по оценкам экспертов до 2020 года подтвердится закономерность роста финансовой глубины мировой экономики по мере перехода всё большей группы стран к состоянию зрелости, подтягивания части развивающихся экономик к уровню «новых индустриальных», вовлечения в финансовый оборот стран с низкими доходами на душу населения. Как и в XX веке, рост финансового оборота и финансовых активов будет опережать динамику реальной экономики. Прогноз финансовой глубины

мировой экономики приведен в таблице 1. Соотношение глобальных финансовых активов к ВВП к 2020 году прогнозируются в диапазоне 420-450%, что более чем в 4 раза превышает аналогичный показатель 1980 года. Усилится насыщенность экономики деньгами, финансовыми инструментами и институтами, но, в то же время, это может привести к огромному отрыву финансовых активов от реальной экономики.

Необходимость реализации современных задач экономического развития Республики Беларусь диктует новые требования к развитию отечественного финансового сектора и повышению его роли в обеспечении устойчивой экономической динамики. Однако в рамках сбалансированности финансовой системы государства, на наш взгляд, необходимо достигать равновесия между реальным сектором экономики и финансовым рынком с учетом страновой специфики.

Таблица 1

## Динамика финансовой глубины мировой экономики [7]

Показатели мировой экономики, %	Годы						
	1980	1990	2000	2002	2007	2008	2020
Банковские депозиты / ВВП	46	83	106	114	101	100	110 - 120
Ценные бумаги / ВВП	57	127	243	175	250	192	310 - 330
Итого глобальные финансовые активы / ВВП	103	210	349	289	351	292	420 - 450
Биржевые деривативы / ВВП	н/д	н/д	44	72	146	95	200 - 220
Внебиржевые деривативы / ВВП	н/д	н/д	297	427	1078	899	1900 - 2000

В настоящее время в белорусской экономике сложилась ситуация, когда финансовый рынок предлагает достаточный объем финансовых ресурсов, однако реальный сектор экономики не в состоянии предложить варианты эффективного инвестирования этих средств.

Состояние белорусской экономики в последние годы характеризуется низкими темпами экономического развития. В 2015 году ВВП снизился на 3,9% после роста на 1,6% в 2014 году. Согласно прогнозу социально-экономического развития в 2016 году ВВП республики должен был вырасти на 0,3%. Однако, несмотря на прогнозы правительства, ВВП снизился на 2,6% по сравнению с 2015 годом. В 2016 году объем ВВП в текущих ценах составил 94,3 млрд. рублей (в масштабе цен, действующих с 1 июля 2016), или в сопоставимых ценах – 97,4% к уровню 2015 года. Индекс-дефлятор ВВП в 2016 году по отношению к предыдущему году составил 107,8%. Основной вклад в отрицательную динамику главного макроэкономического показателя внесла промышленность, объем производства которой снизился за год на 0,4% [8]. Следовательно, в данном случае, состояние экономики Республики Беларусь нельзя признать устойчивым и в этой связи отсутствуют предпосылки для развития внутреннего финансового рынка.

Как уже отмечалось ранее, индикатором финансовой глубины является показатель, отражающий уровень монетизации экономики, свидетельствующий об уровне насыщенности экономики страны денежными средствами. Считается, что уровень монетизации экономики не должен быть меньше 50%. Соотношение широкой денежной массы и ВВП характеризует общий уровень развития финансового сектора и экономики в целом. Согласно статистике МВФ уровень монетизации прямо пропорционален показателю ВВП на душу населения. Если на душу населения приходится ВВП меньше 1 тыс.\$, то монетизация не превышает 26,3%.

При наращивании ВВП наблюдается положительная динамика относительно наполнения экономики денежной массой и коэффициент монетизации возрастает до 77% при ВВП на душу населения более 8 тыс.\$.

Историческим максимумом долларового эквивалента 12-месячного ВВП Республики Беларусь остается период «декабрь 2013-го – ноябрь 2014-го» – \$76,1 млрд., что на душу населения составляет \$8035. ВВП календарного 2014-го – \$75,3 млрд. в эквиваленте, или 7945 \$/чел. По итогам 2015 года он снизился до \$5780.

Если опираться на существующий доход на душу населения, то уровень монетизации экономики Республики Беларусь должен находиться на уровне 55-60% [9]. Динамика уровня монетизации по агрегату M2\* и по агрегату M3 (широкая денежная масса) представлена на рисунке 3.

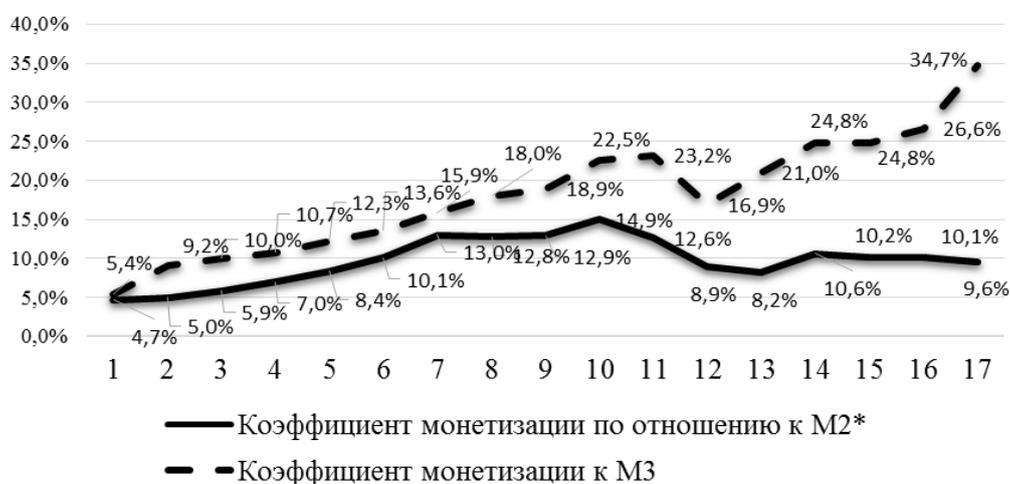


Рис. 3. Динамика уровней монетизации по отношению к агрегатам M2\* и M3

Максимальное значение уровня монетизации по агрегату M2\* в Республике Беларусь достигалось в 2009 году, а по агрегату M3 – в 2016. При этом по агрегату M2\* наблюдается снижения уровня монетизации, в то время как по агрегату M3 – возрастание. В развивающихся странах данные показатели составляют не менее 30-40%, а в развитых странах – свыше 90-100%, что характеризует участие банков в создании денежной массы в экономике.

В марте 2017 года инфляция в стране составила 10,6%. Данный показатель интересен с точки зрения снижения положительного воздействия финансового рынка на экономический рост. Эмпирические исследования указывают на то, что когда темп инфляции оказывается выше 13 – 25% в год, положительная связь между финансовым рынком и экономическим ростом не обнаруживается.

В развивающихся странах инфляция выше 11–12%, а в развитых – выше 1–3% ведет к снижению темпов роста реального ВВП. В развивающихся странах при росте инфляции от 11% до 20% прирост ВВП в течение 5 лет снижается на 0,33 процентного пункта. При инфляции от 20% до 30% среднегодовой прирост ВВП в течение 5 лет уменьшается на 0,67 процентного пункта. Чем выше инфляция, тем более значимы потери для экономического роста [10].

Индекс инфляции в республике постоянно снижается: 2012г. – 21,8; 2013г. – 16,5; 2014г. – 16,2; 2015г. – 12; 2016г. – 10,6. Как видим, показатель инфляции находится на пограничном отрезке и повышение его значения нежелательно с точки зрения воздействия на экономический рост. Далее также отметим, что сложностью и разветвленностью финансовой системы Республика Беларусь похвастаться не может, что сдерживает денежное предложение экономике страны. Архитектура системы финансовых институтов Республики Беларусь представлена в большей степени банками, которые преобладают над парабанковским сегментом. Институциональный состав финансового сектора белорусской экономики в 2017 году представлен 25 банками и 2 небанковскими организациями («Инкасс.Эксперт» и «ЕРИП»). На 1 января 2016 г. отношение активов банков к ВВП составляло 72,5 процента (на 1 января 2015 г. – 61,9 процента) [11].

В Республике Беларусь действуют такие небанковские кредитно-финансовые организации, как лизинговые фирмы, пенсионные фонды, кредитные союзы, ломбарды, инвестиционные компании (фонды), факторинговые компании, финансовые компании, страховые общества, трастовые компании. В то же время активы небанковских финансовых

институтов в ВВП незначительны. Страховой рынок представлен 22 компаниями, но его доля в ВВП не превышает 1%. На финансовом рынке действует свыше 90 лизинговых компаний, но их вклад в ВВП также мизерный. Другие небанковские финансовые организации, например инвестиционные фонды, принимающие средства для приобретения ценных бумаг и извлечения прибыли от такой деятельности в республике представлены тремя десятками компаний, но, к сожалению, об их деятельности не догадываются потенциальные инвесторы. Можно констатировать, что влияние на экономический рост в нашей стране небанковских финансово-кредитных организаций минимально в связи с их неразвитостью, как по количественным, так и по объемным показателям [12].

**Выводы и перспективы дальнейших исследований.** Для Республики Беларусь в перспективе следует сделать акцент и подвести законодательную базу под формирование небанковских финансово-кредитных организаций, которые бы составили конкуренцию банковской системе и тем самым обеспечили доступ бизнеса к более дешевым заемным ресурсам.

С нарастанием финансовой глубины экономики, с все более полным удовлетворением финансовых потребностей, возникающих в связи с развитием хозяйства, формируется необходимость во все более крупных, ликвидных, массовых финансовых рынках, являющихся механизмом, перераспределяющим денежные ресурсы на цели развития. Фондовый рынок, как важнейший сегмент этого рынка, находится в тесной взаимосвязи с денежно-кредитной и финансовой политикой государства. От состояния фондового рынка зависит и привлекательность инвестиционного климата любого государства. В мировой практике дезинтермедиация открыла альтернативные варианты финансирования и усилила конкуренцию между банками и небанковскими финансовыми посредниками. Однако фондовый рынок Республики Беларусь пока продолжает находиться в зачаточном состоянии. Это касается и свободной торговли акциями, и форвардных операций, и всего вторичного рынка ценных бумаг. Такое состояние фондового рынка не стимулирует граждан к инвестированию сбережений. В силу неразвитости фондового рынка доступ белорусских предприятий к ресурсам данного рынка имеет значительные ограничения. У сложившегося положения есть несколько причин: общая слабость экономики, относительная бедность населения, доминирование государственной собственности. Сегодня регулятор страны стоит перед выбором между контролем инфляции и стимулированием экономики, и делает однозначный выбор в пользу контроля инфляции. На наш взгляд, государство должно равнозначно относиться к этим объектам, так как они находятся в тесной взаимосвязи и дополняют друг друга. Следовательно, на данном этапе экономического развития Республики Беларусь необходимо развивать все сегменты финансового рынка в соответствии с требованиями экономики.

#### Список использованных источников:

1. Шангурова Е.А. Финансовая глобализация как фактор экономического влияния. Экономические науки, №52-2 от 15.10.2016. / [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://novainfo.ru/article/8045> – Дата доступа: 14.12.2017.
2. Федосенко Л.В. Финансовый рынок и его значение в развитии экономики / [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://repo.gsu.by/bitstream/pdf> – Дата доступа: 15.12.2017.
3. Федосенко Л.В., Иванова Т.И., Болтрушевич Г.К. Финансы и финансовый рынок / [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.pandia.ru/text/80/101/35930-2.php> – Дата доступа: 15.12.2017.
4. Федосенко Л.В., Иванова Т.И. Проблемные аспекты функций финансов и распределительного процесса общественного продукта. Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки, вип. 32. – Кропивницький: ЦНТУ, 2017. – 326 с. – С. 311.
5. «Финансовая глубина» экономики и капитализация рынка акций / [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=766> – Дата доступа: 14.12.2017.
6. Зотова А.И., Головенко Е.Е. Понятие «финансовой глубины» экономики и ее индикаторы [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://naukarus.com/ponyatie-finansovoy-glubiny-ekonomiki-i-ee-indikatoru> – Дата доступа: 13.12.2017.
7. Прогноз роста финансовой глубины: мир и Россия / [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.mirkin.ru/fin-future/part3/19/russia-and-the-world.html> – Дата доступа: 12.12.2017.

8. Валовой внутренний продукт. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://myfin.by/info/valovoj-vnutrennij-produkt>. – Дата доступа: 13.12.2017.
9. Шиманович, С.В. Белорусский рынок лизинга. Обзор 2015 г. / С. В. Шиманович, А. И. Цыбулько. – Минск: Междунар. ун-т «МИТСО», 2016. – 80 с.
1. 109. Роль денежно-кредитной политики в макроэкономическом регулировании Беларуси. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/bv/articles/10251.pdf>. – Дата доступа 30.11.2017.
10. Сведения о банках и небанковских кредитно-финансовых организациях, действующих на территории Республики Беларусь, их филиалах по состоянию на 20.12.2017. / [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/system/banks/list>. – Дата доступа 20.12.2017.
11. Федосенко Л.В., Марченко Л.Н. Финансовый рынок – катализатор экономического роста / [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://rep.polessu.by/bitstream.pdf>. – Дата доступа 19.12.2017.

#### References:

1. Shangurova, E.A. (2016) Financial globalization as a factor of economic influence. *Economic sciences*, №52-2 of 15.10.2016. Access mode: <http://novainfo.ru/article/8045> – Date of access: 14.12.2017 [in Russian].
2. Fedosenko, L.V. Financial market and its importance in the development of the economy. Access mode: <http://repo.gsu.by/bitstream/pdf> [in Russian].
3. Fedosenko, L.V, Ivanova, T.I., Boltrushevich, G.K. Finances and financial market. Access mode: <http://www.pandia.ru/text/80/101/35930-2.php> [in Russian].
4. Fedosenko, L.V, Ivanova, T.I. Problem aspects of the functions of finance and the distribution process of the social product. *TsNTU*, 2017. 311 [in Russian].
5. «Financial depth» of the economy and capitalization of the stock market. Access mode: <http://old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=766> [in Russian].
6. Zotova, A.I, Golovenko, E.E. The concept of «financial depth» of the economy and its indicators. Access mode: <http://naukarus.com/ponyatie-finansovoy-glubiny-ekonomiki-i-ee-indikator> [in Russian].
7. Forecast of growth of financial depth: the world and Russia. Access mode: <http://www.mirkin.ru/fin-future/part3/19/russia-and-the-world.html> [in Russian].
8. Gross domestic product. Access mode: <https://myfin.by/info/valovoj-vnutrennij-produkt> [in Russian].
9. Shimanovich, S.V. (2016) The Belarusian leasing market. Review of 2015. *Minsk: Intern. «MITSO»*, 80 [in Russian].
10. The role of monetary policy in the macroeconomic regulation of Belarus. Access mode: <https://www.nbrb.by/bv/articles/10251.pdf> [in Russian].
11. Information on banks and non-bank credit and financial organizations operating in the territory of the Republic of Belarus, their branches as of December 20, 2017. Access mode: <https://www.nbrb.by/system/banks/list> [in Russian].
12. Fedosenko, L.V., Marchenko, L.N. Financial market - the catalyst of economic growth. Access mode: <https://rep.polessu.by/bitstream.pdf> [in Russian].

#### **FEDOSENKO Lyudmila Vasilevna,**

Candidate of Economics, Associate Professor of finance and credit Department Educational Institution, «Gomel State University of F. Skorina», Gomel, Republic of Belarus  
stepan112@rambler.ru

#### **IVANOVA Tatyana Ivanovna,**

Senior lecturer of department of finance and credit Department Educational Institution «Gomel State University of F .Skorina», Gomel, Republic of Belarus  
itigomel@mail.ru

### **FINANCIAL MARKET AND DISTRIBUTION RELATIONS IN THE CONTEXT OF ECONOMIC GROWTH (ON THE EXAMPLE OF THE REPUBLIC OF BELARUS)**

#### **Abstract.**

**Introduction.** *Distribution relations and their results have a direct impact on economic growth due to the fact that they form the final proportions of the distribution of national income (ND) in society. The content of the distribution process allows us to unequivocally assert that the financial market is the most important sphere of the state financial system and the provider of financial resources for economic growth. The experience of developed countries shows that, the higher the*

saturation of the economy with financial resources, the better is the rate of economic growth, other things being equal.

**Research methods:** Scientific research is based on the use of scientific abstractions, analysis and synthesis, system approach, induction and deduction, observation and fact collection, graphical method and modeling method.

**Results:** The system of the financial system of the Republic of Belarus is represented systematically, the distribution process is described taking into account the national financial legislation. The structure of the financial system is presented from the position of integral components (tax, budget and monetary) and structural elements (spheres and links). The importance of such an understanding of the structure of the financial system is due to the fact that the Belarusian financial science as the third sphere of the financial system is allocated not by the financial market, but by the financial apparatus.

**Originality.** The available scientific and practical arsenal on the investigated problem, adapted to the conditions of the Republic of Belarus, is presented in a generalized form by means of the author's model of the distribution process. The interrelations between the spheres and links of the financial system are identified in the context of the distribution process through the direct and reverse movement of financial flows. A detailed description of the distribution process is proposed taking into account the current financial legislation of the Republic of Belarus. Within the framework of the balance of the financial system, the necessity of achieving a balance between the real sector of the economy and the financial market, taking into account the country specificity, is justified.

**Conclusions:** Conclusions have been made about the need for the Republic of Belarus to further develop non-bank financial institutions that in the future will compete with the banking system and, thereby, ensure business access to cheaper borrowed resources. Restraining factors of stock market development in the Republic of Belarus are noted and attention is focused on the need for balanced development of all segments of the financial market.

Одержано редакцією: 24.11.2017  
Прийнято до публікації: 10.12.2017

УДК 330.70

**ЦИМБАЛ Надія Василівна,**  
Запорізький національний університет,  
м. Запоріжжя, Україна  
nadiia.tsimbala@gmail.com

### **КОМПЛЕКСНА ОЦІНКА ЛЮДСЬКОГО КАПІТАЛУ ЯК ЗАСОБУ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВА**

У статті обґрунтовано актуальність дослідження людського капіталу підприємства; проаналізовано наукові праці вчених з питань формування та використання людського капіталу на сучасному етапі соціально-економічного розвитку, виділено основні причини виникнення інтересу до оцінки формування та використання людського капіталу, запроваджені принципові моменти визначення людського капіталу. Визначено, що саме людський капітал, а не матеріальні засоби виробництва, є визначальним чинником конкурентоспроможності, економічного зростання, ефективності діяльності підприємства та його економічної безпеки. Також запропоновано методіку комплексної оцінки людського капіталу як засобу економічної безпеки підприємства з використанням системи показників. Розробка системи показників оцінки людського капіталу підприємства повинна здійснюватися відповідно до загальноприйнятого поняття «система», що являє собою сукупність взаємопов'язаних елементів, які є порівнянними за методологією формування та вимірювання. Запропонована методика включає наступне: на першому етапі здійснюється формування початкових вхідних параметрів; другий рівень передбачає формування множини оцінювальних параметрів ефективності формування та використання людського капіталу підприємства на базі множини початкових вхідних параметрів; на третьому і наступних проміжних рівнях відбувається