

вичном рынке корпоративных облигаций, выявлены основные взаимосвязи и предложена модель функционирования рынка.

Показано, что на функционирующем рынке корпоративных облигаций должен соблюдаться баланс экономических интересов, когда суммарная экономическая выгода основных участников рынка равна его общей экономической выгоде. Такой баланс экономических интересов может быть назван законом сохранения экономической выгоды, поскольку представляет собой устойчивую, закономерно повторяющуюся взаимосвязь.

В общем виде закон сохранения экономической выгоды формулируется следующим образом: на функционирующем первичном рынке корпоративных облигаций общая экономическая выгода определяется альтернативными инструментами, ограничивающими рыночную цену первичного рынка корпоративных облигаций, и всегда распределяется между основными участниками рынка (эмитентами, инвесторами, посредниками и государством).

Из закона сохранения экономической выгоды следует, что никто из участников рынка корпоративных облигаций, в том числе и государство, в самом благоприятном для него случае не сможет получить экономическую выгоду, большую, чем суммарная доходность корпоративных облигаций. Увеличение экономической выгоды одного из участников рынка может произойти только за счет уменьшения экономической выгоды других участников рынка. Кроме того, на функционирующем рынке корпоративных облигаций экономическая выгода не может исчезнуть в никуда, т.е. если кто-то из участников рынка по тем или иным причинам недополучает экономическую выгоду, то эта часть недополученной выгоды переходит к другим участникам рынка.

Закон сохранения экономической выгоды позволил выявить показатели, характеризующие поведение рынка; решить задачу оптимального налогообложения рынка корпоративных облигаций; спрогнозировать основные сценарии функционирования белорусского рынка корпоративных облигаций; разработать методику расчета стоимости корпоративного облигационного займа.

*В.В. Бобрович, аспирант  
БГЭУ (Минск)*

## РОЛЬ МЕХАНИЗМА ВАЛЮТНОГО КУРСООБРАЗОВАНИЯ В ПРОЦЕССЕ СТРУКТУРНОЙ ПЕРЕСТРОЙКИ ЭКОНОМИКИ

Механизм валютного курса оказывая влияние на конкурентоспособность национального производства на мировых рынках, определяя характер и соотношение экспортных и импортных потоков, оказывая воздействие на формирование девальвационных и инфляционных ожиданий, будучи взаимозависимым по отношению ко всем экономическим регуляторам, обуславливает характер функционирования макро-

экономических процессов и структурных изменений современной системы хозяйствования.

При рассмотрении экономик переходного типа следует выделить, что механизм курсообразования, как и совокупность других взаимосвязанных экономических составляющих, развиваются в уникальной среде одновременного сосуществования директивных элементов государственного управления и элементов либеральных рыночных отношений, что усложняет процесс анализа структурных взаимосвязей и принятие решений в области оптимизации экономических регуляторов. В таких условиях может особенно наглядно проявляться воздействие необоснованной политики курсообразования, снижающей стимулы к структурной перестройке, повышающей экономические риски в экспортных и импортозамещающих отраслях, снижающей возможности стратегического планирования хозяйственной деятельности.

Стоит отметить, что характер государственного воздействия на механизм курсообразования определяется противоборством интересов по защите и стимулированию экспорта, регулированию платежного баланса, защите и стимулированию отечественного производителя, ограничению инфляционных процессов, обслуживанию внешнего долга, росту благосостояния и удовлетворению потребительского спроса населения. Данные интересы, безусловно, являются разнополярными и соответственно баланс данных интересов невозможен без определения приоритетов политики курсообразования для одних и защиты остальных интересов путем невалютной политики.

Оценивая эффективность двух основных элементов курсообразования в Республике Беларусь, режима валютного курса и политики в отношении курсового тренда, необходимо обратить внимание на ограничения их функционирования, обусловленные характером внешнеэкономических связей и структурой валютного оборота, инфляционным потенциалом валют привязки, характером рискованных ожиданий субъектов хозяйствования, степенью долларизации экономики, уровнем импортоспособности экспорта и ВВП.

Отдельно стоит отметить существующие в экономике Беларуси ограничения функционирования валютного канала трансмиссионного механизма монетарной политики, выражающиеся в отсутствии отлаженного механизма валютных интервенций, который зачастую подменяется исключительно административными методами валютного регулирования. Валютные режимы различных степеней фиксации предполагают проведение активных и стерилизованных валютных интервенций, но администрирование, проводящее к операциям по стерилизации резервных денег, зачастую может выражаться в нестандартном рефинансировании по заниженным процентным ставкам, что, в свою очередь, искажает работу уже процентного канала трансмиссионного механизма монетарной политики.