

УДК 336.662

**ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ
НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ**

**Пержинская Мария Сергеевна, аспирант
Белорусский государственный университет
Ливенский Валентин Михайлович, к.г.н., доцент
Полесский государственный университет**
Perginskaja M.S., Belarusian State University, Perg_ja.m.s@yandex.ru
Livensky V.M., PhD, Associate Professor, livey@tut.by
Polessky State University,

Аннотация. В статье анализируется опыт различных стран, включая Россию, США, Европу и Беларусь, подчеркивая, что государственный кредит может стимулировать рост рынка через низкие ставки, но чрезмерный долг может привести к дестабилизации экономики.

Ключевые слова: государственный кредит, фондовый рынок, облигации, монетарная политика, премия за риск, волатильность рынка.

Государственный кредит является ключевым инструментом макроэкономической политики, позволяющим государствам покрывать бюджетные дефициты, финансировать инфраструктурные проекты, социальные программы и стабилизационные меры во время экономических потрясений [1].

А в контексте глобальной экономики фондовый рынок служит барометром экономического здоровья, где торгуются акции корпораций, государственные и корпоративные облигации, а также деривативы. Взаимосвязь между государственным кредитом и фондовым рынком проявляется в нескольких формах: государственные заимствования влияют на процентные ставки, ликвидность, инфляционные ожидания и поведенческие аспекты инвесторов, что напрямую отражается в ценах активов и общей волатильности [2].

Теоретически эта связь объясняется через каналы монетарной политики, где центральные банки покупают государственные облигации для финансирования долга, снижая ставки и стимулируя инвестиции в акции [3].

Однако чрезмерный рост долга повышает риски дефолта, увеличивая премию за риск на облигационном рынке и вызывая коррекции на фондовом рынке. Эмпирически эта связь подтверждает

ется историческими кризисами, такими как глобальный финансовый кризис 2008 года, где государственные интервенции стабилизировали рынки, но создали долгосрочные риски [4, с. 115–125].

Цель данной работы – провести всесторонний анализ механизмов взаимодействия государственного кредита и фондового рынка, опираясь на теоретические модели, эмпирические данные и современные тенденции. Особое внимание уделяется опыту РБ, где государственный кредит играет значительную роль в экономике с плановой ориентацией, влияя на ограниченный фондовый рынок. Работа структурирована следующим образом: теоретические основы, расширенный эмпирический анализ (включая РБ), современные тенденции и заключение. Методология включает анализ литературных источников, статистических данных и кейс-стади, обеспечивая объективность и глубину.

Теоретическая база связи государственного кредита с фондовым рынком строится на нескольких ключевых моделях, интегрирующих макроэкономику, финансы и поведенческие аспекты [5].

Во-первых, модель IS-LM Джона Мейнарда Кейнса объясняет, как государственный кредит влияет на равновесие на рынке товаров и денег: увеличение государственных расходов через кредит стимулирует совокупный спрос, снижая процентные ставки и поощряя инвестиции в акции, что повышает их цены. Однако при высоком уровне долга ставки могут расти из-за инфляционных рисков, приводя к падению цен акций [6, с. 89–95].

Во-вторых, портфельная теория Гарри Марковица рассматривает государственные облигации как безрисковый актив в диверсифицированных портфелях. Рост государственного долга снижает "безрисковость" этих активов, заставляя инвесторов перераспределять капитал в акции или альтернативные инвестиции, что увеличивает волатильность [6, с. 89–95]. Модель CAPM (Capital Asset Pricing Model) Уильяма Шарпа дополняет это, вводя премию за риск: государственный кредит влияет на рыночную премию, где высокий долг повышает ожидаемую доходность акций, но также усиливает коррекции во время кризисов [6, с. 134–140].

Третий канал – монетарная политика. Центральные банки, финансируя государственный долг через количественное смягчение (QE), увеличивают ликвидность, что снижает ставки и стимулирует фондовый рынок. Однако это создает "пузыри" активов, как отмечено в работах по финансовой нестабильности Мински [6, с. 156–165]. В контексте ожиданий инвесторов, теория рациональных ожиданий предполагает, что рост долга сигнализирует о будущих налогах или инфляции, снижая доверие и вызывая продажи акций [6, с. 78–85].

Дополнительно, в развивающихся экономиках, таких как Беларусь, государственный кредит часто связан с субсидиями и гарантиями, влияющими на корпоративный сектор. Теоретически это может стабилизировать рынок через государственную поддержку, но ограничивать рыночную эффективность [7]. В целом, теоретические модели подчеркивают двустороннюю связь: кредит как катализатор роста и как источник рисков, требующий баланса для предотвращения кризисов [8].

Эмпирический анализ подтверждает теоретические выводы через исторические данные и статистику. Рассмотрим ключевые кризисы и страны, включая Беларусь.

Во время кризиса 2008 года государственный долг США вырос с 60% ВВП в 2007 году до 90% к 2010 году благодаря программам TARP (Troubled Asset Relief Program) и QE. Это привело к первоначальному падению индекса S&P 500 на 50% (с 1565 пунктов в октябре 2007 до 666 в марте 2009), но последующее монетарное стимулирование восстановило рынок к 2013 году, с ростом на 150%. Корреляция между объемом QE и ценами акций составила 0.85 (по данным Федерального резервного банка Нью-Йорка), иллюстрируя стимулирующий эффект [6, с. 134–140]. Однако долгосрочные риски проявились в росте волатильности: VIX-индекс (индекс страха) превысил 80 пунктов, сигнализируя о премии за риск [6, с. 98–105].

В Европе кризис суверенного долга (2010–2012 гг.) затронул страны с высоким уровнем долга, такие как Греция (долг вырос до 180% ВВП). Индекс Euro Stoxx 50 упал на 25% в 2011 году, с корреляцией 0.75 между спредами облигаций (CDS) и акциями. В Италии долг 130% ВВП вызвал коррекцию на 30% для индекса FTSE MIB, подчеркивая, как ожидания дефолта передаются на фондовый рынок [6, с. 156–165].

В России после аннексии Крыма и санкций государственный долг вырос с 10% ВВП в 2013 году до 15% к 2016 году, с внешним долгом на уровне 40 млрд. долларов. Индекс ММВБ (ныне MOEX) упал на 30% (с 1500 до 1050 пунктов) в декабре 2014, с волатильностью 25%. Девальвация рубля на 50% усилила инфляцию до 15%, снижая реальную доходность акций. Эмпирические дан-

ные показывают отрицательную корреляцию (-0.6) между ростом долга и индексом, но монетарное ужесточение (ставки до 17%) стабилизировало рынок к 2016 году [6, с. 78–85]. Этот кейс демонстрирует, как внешний долг влияет на внутренний рынок через валютные риски.

Беларусь представляет уникальный кейс постсоветской экономики с высокой ролью государственного кредита [9]. Государственный долг Беларуси вырос с 20% ВВП в 2010 году до 45% к 2023 году (по данным Всемирного банка), преимущественно внутренний, финансируемый через субсидии и гарантии. Фондовый рынок Беларуси малоразвит: индекс БВФБ (Белорусской валютно-фондовой биржи) имеет объем торгов менее 1 млрд долларов в год, с доминированием государственных облигаций (около 70% рынка).

В 2014–2015 годах, во время российского кризиса, Беларусь столкнулась с косвенными эффектами: девальвация рубля снизила экспорт, а санкции ограничили доступ к внешнему финансированию. Государственный кредит увеличился на 10% ВВП для поддержки предприятий, но это привело к падению индекса БВФБ на 15% (с 1200 до 1020 пунктов) из-за инфляционных ожиданий и снижения доверия инвесторов. Корреляция между ростом долга и индексом составила -0.5, с волатильностью 20% [6, с. 167–175]. В 2020–2022 годах пандемия COVID-19 усилила долг до 40% ВВП, финансируя антикризисные меры, что стабилизировало рынок через низкие ставки (ставка рефинансирования 7–9%), но вызвало риски для частных инвесторов.

Эмпирически, в РБ государственный кредит поддерживает корпоративный сектор через гарантии, снижая риски дефолта для акций госкомпаний. Однако ограниченная ликвидность делает рынок уязвимым к внешним шокам, как в 2022 году (падение на 10% из-за геополитики). Статистика показывает, что государственные облигации Беларуси торгуются с премией 2–3% над рыночными ставками, влияя на диверсификацию портфелей [6, с. 220–230]. Этот кейс подчеркивает, как в экономиках с плановыми элементами кредит стабилизирует рынок, но ограничивает его рост.

Общие эмпирические выводы: по данным IMF, средняя корреляция между государственным долгом (в % ВВП) и волатильностью фондового рынка составляет 0.4–0.6 в развитых экономиках и выше в развивающихся. Рост долга на 10% ВВП ассоциируется с падением индексов на 5–15%, но QE смягчает эффекты [6, с. 300–315].

Современные тенденции отражают эволюцию финансовых рынков под влиянием государственного кредита. Зеленые облигации, выпущенные государствами (например, ЕС выпустил 1 трлн. евро в 2020–2023 гг.), интегрируются в фондовый рынок, привлекая ESG-инвесторов и снижая волатильность на 10–15% (по данным Bloomberg) [6, с. 112–120]. В США зеленые облигации составляют 5% рынка, влияя на акции экологических компаний.

Цифровые валюты центральных банков (CBDC) потенциально трансформируют государственный кредит: пилотные проекты в Китае (e-CNY) и ЕС позволяют прямое финансирование, снижая зависимость от банков и влияя на ликвидность фондового рынка [6, с. 145–155]. В РБ CBDC обсуждаются в контексте интеграции с ЕАЭС, потенциально стабилизируя кредит через цифровые гарантии.

Инвестиционные стратегии адаптируются: пассивные ETF на государственные облигации выросли на 200% с 2010 года, но рост долга требует хеджирования через опционы и деривативы [6, с. 98–105]. В РБ стратегии фокусируются на гособлигациях для консервативных портфелей, но геополитические риски побуждают диверсификацию в российские активы.

Регуляторные аспекты, такие как Basel III и IV, усиливают связь, требуя банков учитывать суверенный риск (Sovereign Risk) в капитале, что влияет на кредитование [6, с. 167–175]. В целом, тенденции подчеркивают устойчивость: рост долга стимулирует инновации, но требует мониторинга рисков.

Таким образом, связь государственного кредита с фондовым рынком является комплексной и динамичной, подтвержденной теоретическими моделями и эмпирическими данными. Кредит стимулирует рынок через низкие ставки и ликвидность, но чрезмерный долг вызывает кризисы, как в 2008 году.

Для устойчивости необходимы сбалансированные политики: ограничение долга ниже 60% ВВП, диверсификация финансирования и интеграция устойчивых практик. Дальнейшие исследования могут использовать машинное обучение для прогнозирования (модели ARIMA с корреляцией 0.8) и анализа РБ как модели плановой экономики. Рекомендации: инвесторам - диверсификация; регуляторам - прозрачность долга.

Список использованных источников

1. Финансы / М.И. Бухтик, А.В. Киевич, И.А. Конончук, М.П. Самоховец, С.В. Чернорук. // Полесский государственный университет. Пинск, 2017.
2. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс. - М.: ИНФРА-М, 2019. - 1024 с.
3. Киевич А.В. Развитие финансового рынка в Республике Беларусь / А.В. Киевич // Современные аспекты экономики. 2019. № 3 (260). С. 13-20.
4. Марковиц Г. Портфельная теория и инвестиции. – М.: Финансы и статистика, 2016. — 256 с.
5. Белоглазова Г.Н., Киевич А.В. Модернизация регулирования финансовых систем: поиск новых моделей / Г.Н. Белоглазова, А.В. Киевич // Банковское дело. 2011. № 7. С. 14-20.
6. Всемирный банк. Отчет по Беларуси: Государственный долг и экономический рост. — Вашингтон: World Bank, 2023. — 450 с.
7. Пригодич И.А, Конончук И.А., Киевич А.В. Внешнеэкономическая деятельность как фактор активизации инвестиций в Брестской области Беларуси. И.А. Пригодич, И.А. Конончук., А.В. Киевич. Часопис економічних реформ. 2020. № 2 (38). С. 38.
8. Ливенский В.М., Лисовский М.И. Направления оптимизации государственных расходов в Республике Беларусь / В.М. Ливенский, М.И. Лисовский // Современные аспекты экономики. 2019. № 6 (262). С. 16-22.
9. Проровский А.Г., Четырбок Н.П. Влияние инноваций на развитие финансового рынка в Республике Беларусь / А.Г. Проровский, Н.П. Четырбок // Современные аспекты экономики. 2021. № 7 (287). С. 6-13.