

**КЫРГЫЗСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
им. Ж. БАЛАСАГЫНА**

**КЫРГЫЗСКО - РОССИЙСКИЙ СЛАВЯНСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
им. Б.Н. ЕЛЬЦИНА**

Диссертационный совет Д 08.18.571

на правах рукописи
УДК: 339.722(575.2)(043.3)

Койчуманова Жыпар Нурбековна

**МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ПРИЧИНЫ
МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА**

08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Бишкек - 2019

Диссертация выполнена на кафедре «Финансы» экономического факультета Кыргызского национального университета им. Ж. Баласагына.

Научный руководитель : **Сарыбаев Айылчы,**
доктор экономических наук, профессор,
ректор Института экономики и финансов

Официальные оппоненты: **Кулуева Чинара Раимкуловна,**
доктор экономических наук, доцент,
заведующая кафедрой «Финансы и
банковское дело» ОшГУ

Сыдыкова Чолпон Качкынбековна,
кандидат экономических наук, доцент,
директор магистратуры КГУСТА им. Н.
Исанова

Ведущая организация: Бишкекский государственный университет
им. К. Карасаева, кафедра «Финансов,
банковского дела и налогообложения», по
адресу: 720044 Кыргызская Республика, г.
Бишкек, ул. Жукеева - Пудовкина, 34.

Защита состоится «22» ноября 2019 года в 14.00 часов на заседании диссертационного совета Д 08.18.571 по защите диссертаций на соискание ученой степени доктора (кандидата) экономических наук при Кыргызском национальном университете им. Ж.Баласагына и Кыргызско-Российском Славянском университете им. Б.Н. Ельцина по адресу: 720033, г. Бишкек, пр. Жибек Жолу, 394, корпус 8, в зале заседаний 322

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке Кыргызского национального университета им. Ж.Баласагына (по адресу: 720033, г. Бишкек, пр. Жибек Жолу, 394) и Кыргызско-Российского Славянского университета им. Б.Н.Ельцина (по адресу: 720065, Кыргызская Республика, г. Бишкек, ул. Киевская, 44), сайт ДС: <http://dissovetecon.knu.kg>; <https://nauka.knu.kg>.

Автореферат разослан «___» _____ 2019 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
к.э.н., доцент

Дженалиева М.А.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Развитие национальных финансовых рынков в условиях глобализации стало одним из основных факторов, оказывающих воздействие на масштабы и структуру международных финансовых рынков, формирование их секторального распределения. В свою очередь, интенсификация международных финансовых потоков стала заметно влиять на экономику и стран-участниц ЕАЭС, дальнейшее формирование институциональной структуры рынков банковских услуг и фондового рынка. В указанный период совершенно отчетливо прослеживается тенденция возрастания роли международных фондовых рынков как источника мобилизации финансовых ресурсов государством и корпоративным сектором, перераспределения средств на вторичном рынке. Особенно заметно это проявляется в отношении рынков акций, долговых бумаг государства и финансовых институтов.

Современное развитие мировой экономики характеризуется появлением новых тенденций и процессов, которые обуславливают существенные сдвиги, как в экономике отдельных стран, так и в мировом хозяйстве в целом. Наиболее глубоко и ярко современные процессы отразились на финансовой сфере, которая является одной из важнейших составляющих экономики любой страны мира. За последние годы финансовые рынки в корне изменили свою роль и место в архитектуре мирового хозяйства. Интернационализация и глобализация экономики, интенсификация связей мирового хозяйства обусловили стремительное развитие международных финансовых рынков (МФР), которые постепенно превращаются в единственную систему, где каждый элемент – национальный или региональный – имеет свою функциональную специфику, но все они неразрывно связаны между собой.

Несмотря на то, что кризисы являются болезненным явлением для целых стран, они представляют собой исключительно притягательный объект для исследований. Именно поэтому произошедшие мировые кризисы обогатили экономическую теорию, а диагностика позволила увеличить литературу, посвященную данной проблеме.

В то же время системное исследование основных тенденций и механизмов функционирования международного финансового рынка, выявление причин финансовых кризисов, определение приоритетных направлений интеграции финансового рынка Кыргызской Республики являются важными как в теоретическом, так и в практическом плане, что и обусловило актуальность темы исследования, ее цель и задачи.

Связь темы диссертации с приоритетными научными направлениями, крупными научными программами (проектами), основными научно-исследовательскими работами, проводимыми образовательными и научными учреждениями. Диссертационная работа на тему: «Международные финансовые рынки и причины мирового финансового кризиса» выполнена в рамках Национальной стратегии устойчивого развития

Кыргызской Республики на период 2013-2017 гг., а также Стратегии развития управления государственными финансами в Кыргызской Республике на 2017-2025 гг., Концепции фискальной политики Кыргызской Республики на 2015-2020 гг., Программы повышения финансовой грамотности населения Кыргызской Республики на 2016-2020 гг., а также в рамках основной научно-исследовательской темы кафедры «Финансы» Кыргызского национального университета им. Ж. Баласагына.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является разработка концептуальных направлений и механизмов совершенствования деятельности международных финансовых рынков, а также выработка путей преодоления мировых финансовых кризисов.

В связи с этим определены следующие задачи:

1. Исследовать теоретическую основу и обосновать необходимость углубленного изучения проблем развития международных финансовых рынков в условиях интеграции и глобализации;
2. Изучить теоретические аспекты и выявить специфику возникновения мировых финансовых кризисов;
3. Провести анализ развития международных финансовых рынков (на примере ЕАЭС) и выявить взаимосвязь с мировыми финансовыми кризисами;
4. Проанализировать последствия мировых финансовых кризисов для национальных экономик;
5. Выявить проблемы формирования и развития международного финансового рынка на евразийском пространстве;
6. Выработать концептуальные направления по преодолению негативных влияний мировых финансовых кризисов на экономику Кыргызской Республики.

Объектом исследования являются международные финансовые рынки, мировой финансовый кризис.

Предметом исследования являются предпосылки и тенденции развития мирового финансового кризиса, а также его влияние на международные финансовые рынки на примере стран-участниц ЕАЭС.

Научная новизна полученных результатов. На основе системного подхода исследования теоретически обоснованы и получены следующие научные результаты:

1. Обоснованы и дополнены теоретические основы возникновения международных финансовых кризисов;
2. Дополнены и уточнены позиции международных финансовых рынков и финансового кризиса в условиях глобализации;
3. На основании ретроспективного анализа источников и последствий мировых финансовых кризисов выявлены особенности мировых финансовых кризисов;
4. На основе сравнительного анализа развития национальных финансовых рынков стран-участниц ЕАЭС, выявлена общность формирования и влияния

международного финансового кризиса на финансовый рынок в данном контенте;

5. Автором разработаны концептуальные основы развития международного финансового рынка ЕАЭС, а также предложены пути создания международного финансового центра ЕАЭС как главного фактора усиления национальных финансовых рынков

6. Автором обосновано, что дедолларизация мировой и национальной экономики является главным фактором преодоления финансового кризиса.

Практическая значимость полученных результатов исследования состоит в том, что полученные результаты доведены до уровня конкретных приоритетных решений, пригодных для применения в практике деятельности международных финансовых рынков, в частности, для ЕАЭС. Теоретические и практические разработки диссертации могут быть использованы в вузах для учебно-методического обеспечения курсов «Финансы», «Международные финансы», «Мировая экономика» и др.

Экономическая значимость полученных результатов. Полученные автором результаты, а также теоретические и практические рекомендации могут послужить базой для дальнейших теоретических и прикладных исследований в области снижения зависимости от доллара США, создания единой евразийской валютной системы.

Рекомендательные предложения по формированию и развитию Международного финансового центра в ЕАЭС способствуют повышению эффективности финансовых потоков в Евразии и могут стать основой для разработки механизмов стимулирования и наращивания развития международной экономики.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту: 1) Теоретические аспекты функционирования международных финансовых рынков и возникновения финансовых кризисов;

2) причинами международных финансовых кризисов под влиянием глобализации и включает в себя следующие тенденции: а) рост конкуренции на международных финансовых рынках между кредиторами и между заемщиками; б) интеграция международных рынков капитала; в) конвергенция международных финансовых рынков; г) концентрация международных финансовых рынков – процесс слияния как организаций-кредиторов, так и организаций-заемщиков; д) дигитализация финансовых рынков (компьютеризация и информатизация)

3) позиции международных финансовых рынков и финансового кризиса в условиях глобализации;

4) особенности мировых финансовых кризисов выражаются в периодичности и общности механизмов развития кризисов, в частности, финансовые кризисы составляют значительную долю от общего числа кризисных ситуаций и ассоциируются с наибольшими потерями производства; количество кризисов в банковской системе прямо пропорционально с мобильностью капитала;

5) Создание межгосударственного финансового центра на базе функционирования финансовых рынков ЕЭАС как рыночный механизм, может служить средством управления не только евразийскими финансовыми потоками, но и потоками из вне. МФЦ ЕЭАС как сосредоточение банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные и финансовые операции, сделки с ценными бумагами, драгоценными металлами, деривативами может постепенно превратиться в мощный информационно-аналитический и организационно-управленческий комплекс, обладающий значительным кредитным потенциалом. МФЦ ЕЭАС может выступать как аналитический центр, способный обеспечить проведение междисциплинарных исследований, подготовку индексов и рейтингов;

6) Широкая долларизация возникает в последствии инфляционных ожиданий, в частности, из-за колебания курса сома в пользу доллара и сильной зависимости от импорта продукции. Действующая политика НБКР ожидает увеличения спроса на национальную валюту посредством осуществления валютных интервенций. Такой спрос не обеспечен ничем и такие шаги не имеют эффективной отдачи и приводит к увеличению массы денег, которое приводит к высокой инфляции по кругу. Устраняя долларизацию, необходимо ориентироваться на борьбу с ее причиной, а не последствия, решением данной проблемы является обеспечение и сохранение макроэкономической устойчивости.

Личный вклад соискателя. Результаты исследования докладывались автором на международных научно-практических конференциях, круглых столах, а также были предложены аналитические и обобщающие разработки на основе научно-исследовательской темы кафедры «Финансы» Кыргызского национального университета им. Ж.Баласагына. Результаты диссертационной работы прошли апробацию в Международной академии управления, финансов, права и бизнеса и в Токмокском техническом институте при Кыргызском государственном техническом университете им. И. Раззакова, от которых имеются акты внедрения.

Апробация результатов диссертации. Основные положения и выводы диссертационного исследования были опубликованы в периодических научных изданиях, вошедших в РИНЦ и на следующих международных и республиканских научно-практических конференциях: «Инновационное развитие экономики в условиях глобализации: проблемы и перспективы» (КГУСТА, Бишкек, 2015 г.); «Европейские научные исследования: инновации в науке, образовании и технологиях» (London, 2016 г.); «Международное научное обозрение проблем и перспектив современной науки и образования» (Boston, USA, 2016 г.); «Устойчивое развитие экономики Кыргызстана в условиях глобализации» (КЭУ им. М. Рыскулбекова, Бишкек, 2016 г.) и Кыргызско-Китайская экономическая конференция (г.Бишкек, 2018 г.)

Полнота отражения результатов диссертации в публикациях. Основные положения диссертационной работы нашли отражение в 9 статьях, в том числе 5 статей в РИНЦ РФ и РИНЦ КР общим объемом 3.5 п.л.

Структура и объем диссертации. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, выводов и практических рекомендаций, перечня условных обозначений и сокращений, списка использованной литературы. Диссертация изложена на 162 страницах, в работе приведены данные, оформленные в 16 таблицах и 12 рисунках.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В первой главе «Теоретические аспекты функционирования международных финансовых рынков и возникновения финансовых кризисов» раскрыта специфика и содержание функционирования международных финансовых рынков, выявлены роль и место международных финансовых рынков в архитектуре мирового хозяйства в условиях глобализации, а также причины мировых финансовых кризисов и их предпосылки.

Системой экономических и правовых отношений, связанных с куплей-продажей или выпуском и обращением финансовых активов, является финансовый рынок.

Как утверждает профессор, Луцишин З., международный финансовый рынок (далее – МФР) является глобальной системой аккумуляции свободных финансовых ресурсов и предоставляется заемщикам из разных стран на принципах рыночной конкуренции [Коротаев, Ц. 2009; Maddison 1991; Juglar 1862. С.81-96.].

В процессе кругооборота капитала формируется капитал в денежной форме (финансовые активы, финансы), что представляет собой финансовые ресурсы, т.е. совокупность финансовых ресурсов всех стран, международных организаций и международных финансовых центров мира. Источниками финансовых ресурсов мира являются: страны-доноры, к которым относятся страны с развитыми экономиками, где формируется преобладающий объем финансовых ресурсов мира; фонды международных организаций, которые предназначены для предоставления финансовой помощи и состояются в основном из взносов правительств этих стран; наибольшая доля мировых золотовалютных резервов является собственностью частных лиц, компаний, организаций и правительств развитых стран мира. [Ленский, Е.В. Транснационализация капитала – Минск: Армита – Маркетинг, 2001. – 326 с.]

МФР возникли на основе интеграционных процессов между национальными финансовыми рынками (приблизительно середина 60-х XX в.). Интеграция финансовых рынков отдельных стран оказывалась в укреплении связей, расширении контактов между национальными финансовыми рынками, их прогрессирующем переплетении. Объективной основой становления МФР стали: развитие международного разделения труда; интернационализация

общественного производства; концентрация и централизация финансового капитала.

Интернационализация производства — основная предпосылка интернационализации капитала. На мировом финансовом рынке происходят процессы интеграции, которые ведут к ограничению круга валют, которые на нем оборачиваются формирование единой системы процентных ставок. Вместе с тем они оказывают содействие преобразованию ведущих национальных компаний и банков в транснациональные (см. рис. 1.).



Рис. 1. Основные предпосылки образования МФР

Источник: составлен автором на основе [Суэтин, А.А. Международный финансовый рынок - М.: Кнорус, 2007.]

Формирование МФР на современном этапе происходит под влиянием процесса глобализации национальных финансовых рынков, основными факторами которого являются:

- интенсивное внедрение электронных технологий, коммуникационных средств и информатизации, которые делают высокоэффективными информационную инфраструктуру финансового рынка и систему расчетов между участниками рынка;
- расширение видов и количества предлагаемых ценных бумаг;
- усиление роли финансовых рынков как основного механизма перераспределения финансовых ресурсов как в национальном, так и в глобальном масштабе;
- влияние приватизационных процессов на потенциальное предложение ценных бумаг;

- концентрация деятельности участников рынка в мировых финансовых центрах;
- институализация финансовых рынков, т.е. постоянное увеличение доли институциональных участников рынка (инвестиционных, страховых компаний, пенсионных фондов и т.п.);
- либерализация финансовых рынков, т.е. создание законодательства, оказывающее содействие проникновению участников рынка на финансовые рынки разных уровней и стимулирует их активность.

Главное назначение международного финансового рынка заключается в обеспечении перераспределения между странами аккумулированных свободных финансовых ресурсов для постоянного экономического развития мирового хозяйства и получение от этих операций определенного дохода.

Главной функцией МФР является обеспечение международной ликвидности, т.е. возможности быстро привлекать достаточное количество финансовых средств в разных формах на удобных условиях на наднациональном уровне.

За последние годы финансовые рынки в корне изменили свою роль и место в архитектуре мирового хозяйства. Интернационализация и глобализация экономики, интенсификация связей мирового хозяйства обусловили стремительное развитие мирового финансового рынка, которое постепенно превращается в единственную систему, где каждый элемент — национальный или региональный — имеет свою функциональную специфику, но все они неразрывно связаны между собой.

Кыргызская Республика занимает свою определенную роль в созидании архитектуры мирового рынка, в частности в региональном аспекте. Главным вектором развития Кыргызской Республики провозглашена интеграция к структурам ЕАЭС, которые в настоящее время являются центром сосредоточения геополитических и геоэкономических интересов многих стран, а также выступают фактором ускорения экономического развития стран ЕАЭС, предпосылкой роста их роли в мировом хозяйственном пространстве. Поэтому можно утверждать, что для Кыргызской Республики интеграция в евразийское экономическое и финансовое пространство является не только важным направлением развития экономики, но и практическим средством вхождения в мировое хозяйство как его активного и равноправного участника. Учитывая особенности экономического развития Кыргызской Республики, в частности ее финансового сектора, чрезвычайно важно исследовать тенденции развития евразийского компонента МФР как ориентира для национального финансового сектора теоретических принципов и практической реализации политики Кыргызской Республики относительно интеграции в евразийское экономическое пространство, а в более широком контексте — и в МФР в общем.

Развитие и прогресс международных финансовых рынков тесно связаны с рисками и угрозами. И нависание над МФР финансового кризиса не исключение. Финансовый кризис предусматривает возникновение качественных изменений в экономической системе, которые вызывают

нарушение пропорций в развитии, его приостановки, видоизменения или разрушения финансовой системы отдельных стран или мировых рынков в целом. Финансовый кризис является наиболее точным индикатором состояния экономики. Следовательно, под ним понимается резкое ухудшение состояния финансового рынка в результате реализации накопленных рисков под воздействием внутренних и внешних факторов, что вызывает нарушение его функционирования, снижение ценовых показателей, ухудшение ликвидности и качества финансовых инструментов, банкротство участников. Финансовый кризис – это кризис, который системно охватывает финансовые рынки и институты финансового сектора, денежное обращение и кредит, международные и государственные финансы; негативно влияет в средне- и долгосрочном периоде на экономическую активность внутри страны и на динамику благосостояния населения. Он проявляется:

- в финансовом секторе и на финансовых рынках – в резком росте процента, части проблемных банков и небанковских финансовых институтов, долгов, которые все увеличиваются; существенном сокращении кредитов, предоставленных экономике и домашним хозяйствам; цепных банкротствах; переходе к убыточной модели банковской и другой финансовой деятельности; преобладании спекулятивной финансовой деятельности над инвестиционной; масштабном падении курса ценных бумаг; задержке расчетов с нарастающим коллапсом платежной системы; возникновении массовых убытков на рынке деривативов; неликвидности финансовых рынков и финансовых институтов с эффектом «домино»; банковской панике;

- в международных финансах – в не контролируемом падении курса национальной валюты; массового «бегства» капиталов из страны; неуправляемом наращивании внешнего долга и просроченных платежей государства и коммерческих организаций; перенесении системного риска на международный рынок и финансовые рынки других стран;

- в сфере денежного обращения – в резком неуправляемом росте цен с переходом в хроническую инфляцию; бегство от национальной валюты, стремительном внедрении во внутреннее обращение твердой иностранной валюты, массовому появлению денежных суррогатов;

- в сфере государственных финансов – в резком падении величины золото-валютных резервов и государственных стабилизационных фондов; возникновении дефицита или обострении привнесенным кризисом дефицитности бюджета; быстром сокращении сбора налогов; падении бюджетного финансирования государственных расходов; неуправляемом наращивании внутреннего государственного долга [Финансовые рынки Евразии: устройство, динамика, будущее. под ред. Я. М. Миркина. -М.: Магистр, 2017. -384 с.]

Во второй главе **«Анализ развития международных финансовых рынков и мировых кризисов»** дан исторический анализ источников и последствий мировых финансовых кризисов, проведен анализ развития финансовых рынков

Евразии, выявлены проблемы формирования и развития МФР на евразийском пространстве.

Методы и материалы исследования: приемы индуктивного и дедуктивного способа познания, принципы логического и системного анализа, метод обобщений, статистические методы.

На протяжении многих веков в мировой экономике регулярно происходили финансовые кризисы. Самые ранние документально подтвержденные дефолты по суверенному долгу были зафиксированы в Англии в XIV в. В дальнейшем они часто повторялись. Испании принадлежит «рекорд» регулярности кризисов: только в XIX в. там было семь суверенных дефолтов (за три предыдущих века — шесть). [Krishnamurthy, A. Amplification Mechanisms in Liquidity Crises // NBER Working Paper. 2009. No 15040.]

Первый международный финансовый кризис также возник в Англии. В 1825 г. ее фондовый рынок рухнул, что вызвало банковскую панику. Кризис перекинулся на континентальную Европу, затем на Латинскую Америку — по всему региону прошла волна суверенных дефолтов. Странам Латинской Америки понадобилось более 30 лет, чтобы реструктурировать свои долги и возобновить привлечение иностранного капитала.

С финансовыми кризисами в том или ином виде сталкивались практически все страны, независимо от степени развития экономики, институтов и режима макроэкономической политики. Глобальный кризис 2007-2009 гг. напомнил, что как жертвами, так и источниками дестабилизации могут быть не только развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком, но и наиболее развитые. Он также продемонстрировал, что в условиях глобализации последствия кризисов могут оказаться более тяжелыми не в странах-источниках, а в странах, куда они распространяются «вторично» (по торговым, финансовым и другим каналам). Так, темпы роста ВВП развитых стран в этот период снизились примерно на 6 %, а развивающихся стран и стран с формирующимся рынком (без учета Китая и Индии) — более чем на 8 % (см. табл. 1)

Таблица 1 – Отрицательный эффект крупнейших кризисов

Эффект	Кризис	Размеры
Девальвация	Аргентина, 2002 г. (отказ от режима валютного правления)	Девальвация на 48% за один квартал
Дефолт	Аргентина, 2002 г.	Рекордные абсолютный размер дефолта (93 млрд долл.) и относительные потери инвесторов (74% от номинальной стоимости государственного долга)*
Спад производства	Чили, 1981 г. (падение цен на медь, остановка притока капитала)	Однократный 13,6% Кумулятивный 92 п. п.
	Таиланд, 1997 г. (Азиатский кризис)	Однократный 10,5% Кумулятивный 98 п. п.
Банковский кризис	Болгария, 1996 г. (низкое качество риск-менеджмента в 1991-1995 гг.)	Доля «проблемных» активов 75%; прекращена деятельность банков с долей в общем объеме активов 33%
Кризис на фондовом	США и другие развитые страны, 1987 г. («Черный понедельник»)	За один день индекс Dow Jones снизился на 22,6% вследствие неадекватной работы автоматических

рынке		программ торговли активами на фоне опасений инвесторов по поводу ужесточения монетарной политики США
Фискальные издержки кризиса	Индонезия, 1997-1998 гг. (Азиатский кризис)	56,8% ВВП

Источник: таблица составлена автором на основе источника [Frankel, J.A. Mundell — Fleming Lecture: Contractionary Currency Crises in Developing Countries // IMF Staff Papers. 2005. Vol. 52, No 2. P. 149 — 192]

Исторический анализ выступает важным источником данных о периодичности и общих механизмах кризиса. До недавнего времени он обычно ограничивался послевоенными десятилетиями, однако в последние годы появились работы, результаты которых можно кратко изложить следующим образом:

- число кризисов, связанных с состоянием системы государственных финансов, за последние полтора века существенно варьировало, при этом пики ассоциировались с военными расходами (1940-е годы) и эпизодами достаточно свободного движения капитала (1880-е, 1990-е годы) (см. рис. 2.1);
- комплексные кризисы составляют значительную долю от общего числа кризисных эпизодов (32% в 1970-2007 гг.) и ассоциируются с наибольшими потерями выпуска;
- число кризисов в банковской системе также коррелирует с мобильностью капитала (см. рис. 2.);

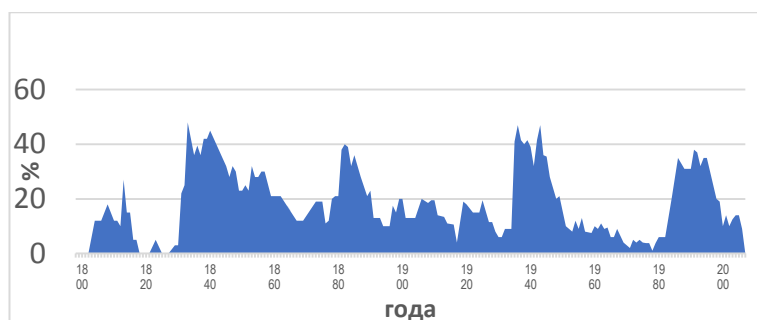


Рис. 2. Доля стран, находившихся в состоянии дефолта или реструктуризации, 1800-2018 гг (в %)

Источник: составлен автором на основе источника [Krishnamurthy, A. Amplification Mechanisms in Liquidity Crises // NBER Working Paper. 2009. No 15040]

- особняком стоит период действия Бреттонвудских соглашений. В условиях жесткого регулирования банковской системы и контроля над потоками капитала банковские кризисы практически отсутствовали; стабильный рост экономики в большинстве стран способствовал устойчивой фискальной позиции. Однако этот период характеризовался значительным числом валютных кризисов, связанных с системой квазификсированных курсов;

- начиная с 1950-х годов в развитых странах не было ни одного дефолта. В целом финансовые кризисы в развитых странах случались намного реже, чем в развивающихся. Так, из 394 кризисных эпизодов в 1970-2007 гг. на развитые страны пришлось лишь 17.

В рамках диссертационного исследования автором были рассмотрены наиболее известные комплексные кризисы, был проведен анализ развития финансовых рынков Евразии. Такой анализ был предопределен географическим и геополитическим положением Кыргызской Республики и проводился в целях выявления роли и места национального финансового рынка в архитектуре МФР регионального характера, а также для выявления перспектив и возможностей рынка республики.

Для стран ЕАЭС характерна неоконтинентальная модель финансового рынка, которая возникла на территории постсоциалистических стран и продолжает континентальную модель развитых стран Европы и такая модель отличается:

1) выраженным преобладанием банков — 78-98% финансового рынка по размеру активов [Laeven, L., Valencia F. Systemic Banking Crises: A New Database // IMF Working Paper. 2008. No 08/224], низкой финансовой глубиной и уровнем корпоративного управления, высоким огосударствлением;

2) высокой концентрацией собственности — доля пяти крупнейших банков 52-54% (Беларусь — 79%), в пакетах акций более 20% находится от 54 (Россия) до 91% (Армения) активов банков (рис. 3); [Lansing, K.J. Rational and Near-Rational Bubbles without Drift // FRBSF Working Paper. 2007. No 2007-10; Meyer, K.E. Investment strategies in emerging markets. – UK: Edward Elgar Publishing Ltd, 2004]

3) приоритетом государственных институтов, часто неэффективных, на которых концентрируются риски проблемных ссуд, низкой отдачей от инвестиций.

Огосударствление сопряжено с контролем государства над крупнейшими банками и инфраструктурными институтами, значимостью государственных инвестиций.

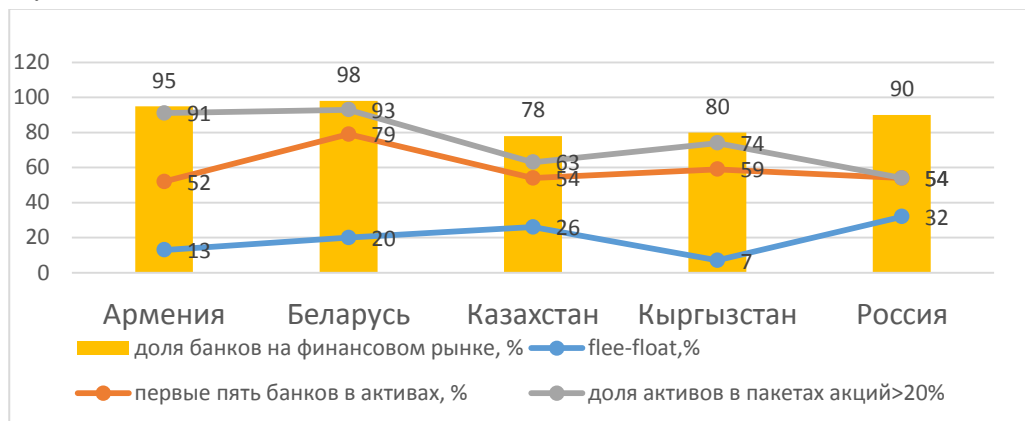


Рис. 3. Характеристика банковского сектора по странам (2000-2008гг.)

Источник: составлен автором на основе [Laeven, L., Valencia F. Systemic Banking Crises: A New Database // IMF Working Paper. 2008. No 08/224.; Lansing, K.J. Rational and Near-Rational Bubbles without Drift // FRBSF Working Paper. 2007. No 2007-10; Mill, J. 1868. On Credit Cycles and the Origin of Commercial Panics. Transactions of the Manchester Statistical Society 1867-1868: 5-40; Meyer, K.E. Investment strategies in emerging markets. – UK: Edward Elgar Publishing Ltd, 2004.]

4) низкой долей розничных и институциональных инвесторов, сверхконцентрацией рынка акций на нескольких эмитентах, спекулятивностью, преимуществом традиционных долговых инструментов (кредиты, облигации крупных эмитентов), слабостью венчурного инвестирования;

5) недостаточной способностью к саморегулированию из-за встроенных диспропорций, неустойчивости финансовых индикаторов (волатильный валютный курс, высокие ставки, немонетарная инфляция);

6) ограниченными возможностями эволюционного развития в сторону дробной структуры акционерного капитала, повышения инвестиционной привлекательности активов.

Прямые формы государственного контроля в банках, как правило, сопровождаются отсутствием миноритариев (АО «Россельхозбанк» в России, госбанки в Кыргызстане) либо незначительной их долей. Редкие примеры — «народная» приватизация Банк ВТБ (ПАО) — 25,2% миноритариев.

Таблица 2 – Капитализация фондового рынка к ВВП в странах ЕАЭС, 2003-2018 гг., %

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2018
Армения	0	1	1	1	1	2	2	2	1	1	2	2
Беларусь	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0	0	2	1	5	1
Казахстан	7	5	9	18	54	39	23	50	41	23	12	11
Кыргызстан	0	0	2	2	3	3	2	2	2	3	2	3
Россия	15	36	45	72	107	116	24	70	66	42	43	37

Источник: составлена автором на основе источников [Kydland, Prescott 1982: 134-137; Laeven, L., Valencia F. Systemic Banking Crises: A New Database // IMF Working Paper. 2008. No 08/224; 126. Meyer, K.E. Investment strategies in emerging markets. – UK: Edward Elgar Publishing Ltd, 2004. Mill, J. 1868. On Credit Cycles and the Origin of Commercial Panics. Transactions of the Manchester Statistical Society 1867-1868: 5-40; Mishkin Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective // NBER Working Paper. 1996. No 5600].

Преобладающее присутствие государства (Россия, Беларусь), резидентов (Казахстан) или нерезидентов (Кыргызстан, Армения) выражается в различных формах вертикального и сетевого участия узкой группы бенефициаров. Развитие неоконтинентальной модели в странах ЕАЭС осуществляется на основе перехода от прямого к косвенному участию крупнейших бенефициаров (рост доли опосредованного владения и диверсифицированного представительства).

Рынки ценных бумаг в ЕАЭС различны по масштабам, уровню развития, диверсификации инструментов, численности и размерам участников. Рынки России и Казахстана развивающиеся, причем российский рынок — среднего уровня зрелости. Тогда как рынки других стран находятся в начале своего формирования. Это рынки на фронтире, с низкой ликвидностью, крайне ограниченным набором ценных бумаг для инвесторов, концентрированной собственностью, лимитирующей доступ сторонних лиц к акционерным капиталам, с ограничениями на инвестиции нерезидентов. Вместе с тем

взаимозависимость экономик и финансов стран ЕАЭС, общность моделей в том, как они устроены и регулируются, формируют значимую связь динамики рынков ценных бумаг. Для них характерны масштабная волатильность, высокие регулятивные и транзакционные издержки, ограниченная роль рынков в финансировании инвестиций, доминирование банков, отсутствие массового частного инвестора. У этих рынков — общность проблем в развитии и регулировании.

Ключевые черты фондовых рынков ЕАЭС:

- низкая капитализация фондового рынка к ВВП — для России — 20-25%, Казахстана — 10-12% ВВП (в 4-6 раз ниже предкризисных пиковых значений), для других стран ЕАЭС — менее 1-2% ВВП. Объемы торгов акциями незначительны — 14% ВВП в России, менее 0,5% ВВП в других странах ЕАЭС;

- малые рынки облигаций — объемы эмиссии и торгов облигациями в Армении и Кыргызстане — менее 0,5% ВВП; в Казахстане и Беларусь чуть выше насыщенность облигациями, чем в России (объемы выпусков — 19, 15 и 6% ВВП соответственно), но крайне низка их ликвидность. Биржевые обороты по облигациям меньше объемов выпусков в 15 раз в Казахстане и в 5 раз в Беларуси, в России они примерно равны;

- ограниченное количество эмитентов ценных бумаг;

- высокая концентрация биржевых рынков — 50-70% объема торгов приходится на компании с крупнейшей капитализацией; 70-90% объема торгов — на наиболее торгуемые компании. В последние 10 лет общая тенденция для стран ЕАЭС — медленное снижение уровня концентрации рынков. Уровень free+float в большинстве стран ЕАЭС — низкий.

В настоящее время в рамках ЕАЭС актуальной задачей является повышение устойчивости валютно-финансовой системы государств региона к сценариям возможного негативного развития ситуации в мировой финансовой системе.

В третьей главе **«Ключевые направления развития международных финансовых рынков и преодоления кризисов»** предложены концептуальные основы развития МФР (на примере Евразийского пространства), предложены пути создания международного финансового центра как главного фактора усиления национальных финансовых рынков, а также рассмотрена дедолларизация мировой и национальной экономики как основного фактора преодоления финансового кризиса.

Вся практика существования финансовых рынков, развитых и новых индустриальных стран показывает, что ключевыми ориентирами для их развития являются:

- 1) обеспечение притока долгосрочных инвестиций в реальный сектор, в модернизацию и обеспечение устойчивого роста экономик. Решаются задачи выстраивания «инвестиционно-ориентированной» модели финансовых рынков, покрытия потребностей в финансировании роста и модернизации; преодоления дефицитов средств быстрорастущих секторов экономики, высокотехнологичных отраслей, сегмента инноваций; развития модели финансирования венчурной индустрии, основанной на партнерстве государства

и частного сектора. Важную роль играет рост бюджетных ресурсов, вкладываемых в реальный сектор через финансовые рынки (для развитых стран — в периоды глубокого экономического кризиса для стимулирования экономического роста);

2) финансовое развитие, содействующее ускорению роста и модернизации экономик.

Базовая концепция — выравнивание уровня развития и доступности финансовых услуг на рынках ЕАЭС, сокращение масштабности различий и разброса, постепенное сближение ключевых качественных и количественных параметров финансовых рынков и экономики. Параллельно, по мере создания экономических условий — последовательная финансовая гармонизация и либерализация.

Ключевые идеи совместного развития финансовых рынков ЕАЭС:

- реалистичность, развитие в рамках только общих, согласованных интересов и на этой основе достижение возможного максимума в интеграции финансовых рынков ЕАЭС в долгосрочной перспективе;

- сближение/выравнивание финансовых рынков при возможности разной скоростной интеграции и гармонизации;

- бенчмарк — быстрорастущие «новые индустриальные экономики»;

- финансовое развитие, рост насыщенности экономик стран ЕАЭС деньгами, финансовыми инструментами и институтами, при обеспечении финансовой стабильности;

- предупреждение избыточной регулятивной нагрузки, препятствующей росту конкурентоспособности развивающихся рынков стран ЕАЭС в глобальных финансах;

- использование лучшей международной практики, включая опыт интеграционных объединений государств, в строительстве и интеграции современных финансовых рынков;

- стимулирование роста ликвидности, диверсификации активов, финансовых инструментов и услуг, финансовых институтов, эмитентов, инвесторов и других участников финансовых рынков. Сближение/выравнивание финансовых рынков ЕАЭС. Сложившаяся специфика финансовых рынков ЕАЭС предполагает:

- сближение по уровню развития финансовых рынков с учетом экономических возможностей стран ЕАЭС;

- институциональное сближение на финансовых рынках;

- макроэкономическое сближение;

- выравнивание регулирования на финансовых рынках (во избежание арбитража, с учетом экономических возможностей стран ЕАЭС).

Тенденции, наблюдаемые сегодня в сфере МФР, требуют от Кыргызской Республики определить свою позицию в отношении будущего финансовой системы страны. Развитие и укрепление своего финансового рынка, повышение его устойчивости и превращение его в центр притяжения для экономик соседних стран является одной из актуальных задач для государства.

Создание в ЕАЭС такого центра позволит стимулировать развитие всех национальных финансовых рынков региона за счет интеграции в глобальную индустрию финансовых услуг, обеспечив решение таких задач, как:

- привлечение в экономику ЕАЭС существенных дополнительных финансовых ресурсов (как зарубежных, так и внутренних);
- расширение возможностей для осуществления индивидуальных сбережений граждан;
- повышение эффективности размещения средств институциональных инвесторов, в том числе пенсионных фондов и инвестиционных фондов, а также суверенных фондов;
- снижение издержек доступа региональных компаний к капиталу;
- формирование цен на активы национальных компаний и осуществление расчетов с иностранными контрагентами в единой валюте (возможно принятие единой валюты);
- углубление экономической интеграции стран ЕАЭС и других соседних стран;
- повышение роли стран ЕАЭС в выработке глобальных правил регулирования финансовых рынков;
- превращение евразийского финансового сектора в отрасль экономики, конкурентоспособную в мировом масштабе, экспортирующую услуги и вносящую существенный вклад в увеличение ВВП ЕАЭС.

Потенциал МФЦ ЕАЭС — возможность занять заметное место в международных финансах; мировое призвание (положение на оси Лондон — Франкфурт — Токио); ядро концентрации финансовых институтов и инструментов для СНГ; сосредоточение исламского банкинга: Россия — Центральная Азия — Казахстан; важный сегмент рынка финансовых инструментов стран БРИКС.

В диссертационной работе автором большое внимание уделено проблеме долларového стандарта. В настоящее время на мировом уровне денежная эмиссия превышает материальное производство в 10 раз, в то время как приемлемое соотношение — 1:2. Причиной такого дисбаланса является отсутствие механизма ответственности за поддержание этого баланса у страны-эмитента основной резервной валюты перед мировым сообществом.

Рубежным событием в функционировании международной финансовой системы стал 1971 г. — год отмены золотого долларového стандарта. Начиная с этого момента доллар оказался не обеспеченным никакими реальными активами, он обеспечивался товарами и услугами, объем которых оценивался все теми же деньгами, и вскоре оказался несопоставим с денежной массой.

В итоге финансовая система приобрела все признаки типичной финансовой пирамиды, управляемой ФРС США. Стоимость доллара определяется постоянно генерируемым искусственным спросом на него как на главную мировую резервную валюту. Фактически доллар США является «ценной бумагой», опирающейся только на доверие к нему плательщиков, обеспеченное сложной системой политических, психологических, военных, финансовых и

организационных мер. Устройство международной финансовой системы обязывает все страны пользоваться долларом США в качестве главной резервной валюты, основного платежного средства, обеспечивающего международную торговлю, и, что еще более значимо, брать долларовые кредиты, для выплаты процентов по которым, как правило, приходится прибегать к еще большим займам в тех же долларах.

Самым опасным обстоятельством в устройстве современной финансовой системы является тот факт, что национальная валюта одного государства, США, превратилась в мировую резервную валюту, эквивалент стоимости в международных обменах. В итоге США превратились в банкира-кредитора, получая за торговлю своей валютой в мире банковскую маржу невероятных размеров. Переставая различать собственную национальную валюту и мировую, страна-эмитент ввиду отсутствия международного контроля может попросту печатать валюту в неограниченных количествах и приобретать на нее реальные блага.

Если страна сильна в военно-политическом, экономическом отношениях, если она при этом, например, предлагает половине мира свои политические функции ядерного зонтика или политического патрона различных клановых, в частности, интересов, если она настолько искусна, что правящие режимы в ущерб своим странам служат интересам страны-эмитента, то в таком случае формируется мировая паразитическая система, в которой главным бенефициаром выступает страна-эмитент. Мировые финансово-экономические кризисы при этом являются результатом волевых усилий страны-эмитента, нацеленных на восстановление падающей доходности своей системы.

Механизм кризиса срабатывает следующим образом: мировая резервная валюта – доллар – является товаром, которого «вдруг» становится настолько много, что он «дешевеет». В таких условиях происходит разбалансировка предложения и спроса, и мировой продавец долларов вынужден предпринимать определенные действия для удержания собственной прибыли на прежнем уровне.

Фактически любое государство с переходной и развивающейся экономикой на своем пути развития сталкивалось с долларизацией. Кыргызская Республика также столкнулась с феноменом долларизации. Внедрив собственную национальную валюту в 1993 году, страна вышла из зоны рубля. Использование собственной валюты дало стране возможность избавиться от инфляции, заложил базу для следующих шагов структурного реформирования экономики, также это избавило от ведения зависимой экономической политики.

В Кыргызской Республике, практически целиком отдав доллару США функцию средства накопления и частично функцию меры стоимости, сом выполняет только функцию средства обращения. Широкая долларизация возникает в последствии инфляционных ожиданий, в частности, из-за колебания курса сома в пользу доллара и сильной зависимости от импорта продукции.

Активы финансового сектора в декабре 2016 года составили 192,0 млрд сом или 45,1 % к ВВП, по сравнению с таким же периодом 2015 года они выросли на 13,3 млрд сом. Доля банковского сектора в совокупных активах финансового сектора составила 91,0 %. На долю НФКУ и прочих финансовых компаний приходилось 6,9 и 2,1 % соответственно. Увеличение удельного веса банковского сектора и снижение доли НФКУ, в основном, обусловлено выходом ЗАО «МФК Финансовая Группа Компаньон» из состава НФКУ и преобразованием в ЗАО «Банк Компаньон».

Объем ВВП в текущих ценах в 2016 году сложился на уровне 458027,4 млн. сом, увеличившийся по сравнению с 2015 годом на 6,4 %.

В 2016 году фундаментальные экономические факторы определяли тенденцию к реальному и номинальному укреплению национальной валюты. Так, сдержанное внутреннее потребление и изменяющиеся условия торговли обусловили устойчивое превышение предложения иностранной валюты над ее спросом, в то время как краткосрочные факторы сформировали колебания номинального обменного курса внутри года.

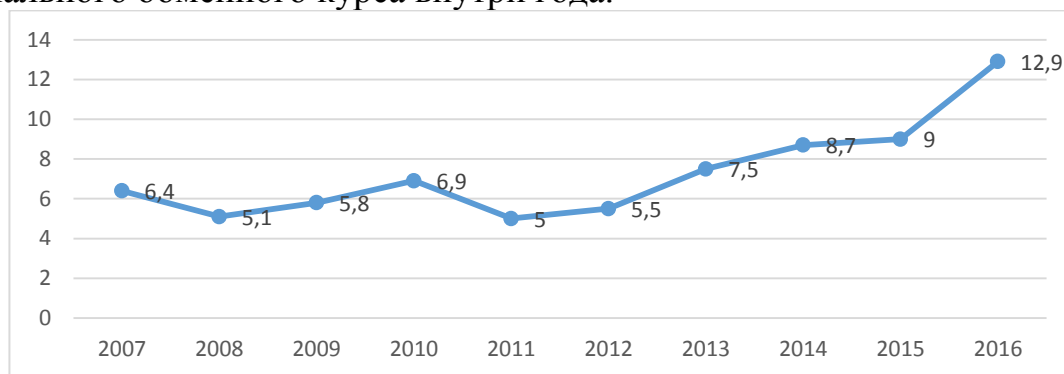


Рис. 4. Темпы прироста кредитов в экономику, к ВВП, %

Источник: построен автором на основе данных [Годовой отчет НБ КР 2016г. [Электронный ресурс] // Режим доступа: www.nbkr.kg]

По итогам 2016 года учетный курс доллара США снизился на 8,8 %, с 75,8993 до 69,2301 сом/доллар США.

В исследуемом периоде в целях сглаживания резких колебаний обменного курса на межбанковском валютном рынке Национальным банком проводились операции как по продаже, так и по покупке иностранной валюты. Чистая покупка по данным операциям составила 29,1 млн долларов США.

Общий объем спот-операций по покупке/продаже иностранной валюты на валютном рынке составил 406,5 млрд сом, снизившись на 9,9 %. Объем операций с долларами США по итогам года снизился на 14,2 % со снижением их доли в общем объеме операций до 61,7 % (-3,1 процентных пункта).

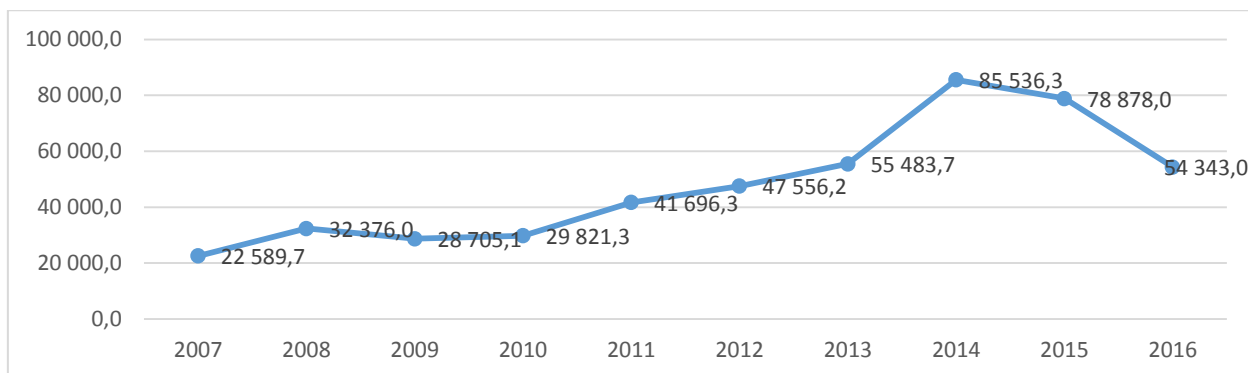


Рис. 5. Объем операций по покупке/продаже иностранной валюты (млн.сом)

Источник: построен автором на основе источника [Годовой отчет НБ КР 2016г. [Электронный ресурс] // Режим доступа: www.nbk.kg]

По итогам 2016 года средневзвешенный курс продажи наличного доллара США в обменных бюро понизился на 8,9 % и составил на конец декабря 69,2446 сом/доллар США. Средневзвешенный курс продажи евро в обменных бюро за год снизился на 12,1 % и составил 72,8166 сом/евро, а казахского тенге – на 6,6 %, до 0,2092 сом/тенге. Курс российского рубля, напротив, повысился на 9,8 %, до 1,1402 сом/рубль.

Интегрируясь в мировую экономику, Кыргызстан, не имея развитого реального сектора, занял нишу импорто-ориентированной страны. Финансовый сектор также был не развит. В подобных условиях национальная валюта испытывала сильное давление со стороны внешних факторов и начала уступать свои функции доллару.

Падая, курс сома разворачивал цепочку долларизации: падение курса подталкивало население обменивать сомы на доллары, необходимость импортировать продукцию взращивала цены, инфляция опять же, заставляла население уже не только сберегать в долларах, но и проводить некоторые крупные сделки в твердой валюте. Во время кризиса такие реакции и шаги агентов экономики дали возможность сохранить стабильность и не дать возобладать таким последствиям: как высокая инфляция и масштабная безработица.

В сомовых депозитах и долларовых кредитах с 2011 по 2014 годы продолжалась плюсовая динамика. Но картина изменилась, когда портфель депозитов в иностранной валюте увеличился, а сомовый портфель кредитов снизился, в связи со спадом курса сома в 2014-2015-е годы.



Рис. 6. Уровень долларизации депозитов и кредитов, в %

Источник: построен автором на основе источника [Годовой отчет НБ КР 2016г. [Электронный ресурс] // Режим доступа: www.nbkr.kg]

Уровень долларизации депозитов и кредитов в 2015 году в Кыргызской Республике достиг 69,0 и 55,1% соответственно. Необходимо отметить и то, что большое количество денег население хранит в иностранной валюте и оценить этот индикатор труднее.

Уровень долларизации депозитов и кредитов в 2015 году в Кыргызской Республике достиг соответственно 53,4% и 44,5%. Такой довольно значительный спад уровня долларизации в 2016 году в сопоставлении с прошедшими годами, произошел, в частности, из-за вступления в 2016 году в законную силу постановления Правительства КР «О мерах по упорядочению торговой деятельности на территории Кыргызской Республики».

Правительство КР установило, что в сфере торговли, работ и услуг, в том числе услуг агентств недвижимости, автомобильных дилеров, средств массовой информации, интернет-провайдеров, авиакомпаний, аренды помещений, государственных услуг денежное обязательство в ценниках, тарифах и прейскурантах должно быть выражено в национальной валюте Кыргызской Республики.

Необходимо отметить, что полномасштабной дедолларизации в нынешних рыночных условиях добиться будет трудно, да и невозможно. Даже в государствах с самой успешной историей по сокращению долларизации, таких как Израиль, доллар имеет место в платежной системе.

ВЫВОДЫ

Исследования развития МФР и причин мировых финансовых кризисов позволили сделать следующие выводы:

1. Интеграция финансовых рынков отдельных стран выразилась в усилении связей, расширении контактов между национальными финансовыми рынками, их прогрессирующем взаимодействии. Объективной основой становления МФР стали: развитие международного разделения труда; интернационализация общественного производства; концентрация и централизация финансового капитала.

Интернационализация производства — основная предпосылка интернационализации капитала. На МФР происходят процессы интеграции, ведущие к ограничению круга валют, которые на нем оборачиваются формированием единой системы процентных ставок. Вместе с тем, они оказывают содействие преобразованию ведущих национальных компаний и банков в транснациональные.

2. Кризис в международных финансах проявляется в не контролируемом падении курса национальной валюты; массовому «бегству» капиталов из страны; неуправляемому наращиванию внешнего долга и просроченных платежей государства и коммерческих организаций; перенесении системного риска на международный рынок и финансовые рынки других стран.

3. В 2018-2025 годах в мире (включая США, ЕС, Японию и Китай), продолжится экономический рост, однако его темпы постепенно станут снижаться, так как на стадиях экономического цикла могут себя проявить следующие факторы:

- сохранение геополитической напряженности;
- изменение демографической структуры и старение населения в странах, являющихся основными источниками экономического роста;
- технологические факторы приведут к значительному высвобождению рабочей силы и падению ее покупательной способности;
- рост процентных ставок в США и снижение баланса ФРС США;
- возможная резкая коррекция финансовых рынков вниз после их предыдущего бурного роста;
- изменение торговой политики США в отношении Китая и других торговых партнеров.

4. Финансовый кризис или сильное замедление мировой экономики также может быть спровоцировано сохраняющимися мировыми экономическими диспропорциями:

- большая вероятность сохранения несбалансированности мировой торговли в виде положительного сальдо торгового баланса Китая, Японии, Германии, с одной стороны, и дефицита данного баланса в США и не нефтяных развивающихся стран, с другой стороны;
- такая несбалансированность вызовет сильные валютные колебания, а, может быть, и валютный кризис подобно кризису 70-е годов прошлого века;
- гипертрофированный рост финансовых рынков в мире нарушает баланс между финансовым и реальным секторами, оттягивая на себя значительную часть капитала, используемый в спекулятивных целях;
- мягкая кредитно-денежная политика центральных банков и увеличение ликвидности способствовали падению процентных ставок, в результате чего стал резко нарастать объём заимствований и общей задолженности (включая ипотечный рынок), что провоцирует кризис на данном рынке.

5. Выявленные ключевые черты финансовых рынков ЕАЭС, позволят избежать многих ошибок при формировании евразийского межгосударственного финансового рынка:

- низкая капитализация фондового рынка к ВВП 20-25% (Россия), 10-12% ВВП (Казахстан), менее 1-2% ВВП для других стран ЕАЭС;
- малые рынки облигаций — объёмы эмиссии и торгов облигациями в Армении и Кыргызстане — менее 0,5% ВВП; в Казахстане и Беларусь чуть выше насыщенность облигациями, чем в России (объёмы выпусков — 19, 15 и 6% ВВП соответственно), но крайне низка их ликвидность;
- ограниченное количество эмитентов ценных бумаг;
- высокая концентрация биржевых рынков — 50-70% объёма торгов приходится на компании с крупнейшей капитализацией; 70-90% объёма торгов - на наиболее торгуемые компании;

- банковский сектор в странах ЕАЭС показывает, что идет доминирование банков на финансовом рынке в сравнении с небанковскими институтами; ограниченная роль банков в экономике (в части финансирования роста и модернизации);
- высокий уровень концентрации активов в крупнейших банках;
- низкий уровень насыщенности экономики банковскими кредитами;
- страховые рынки ЕАЭС характеризуются более низким уровнем развития в сравнении с банками (объемы активов, разнообразие продуктов);
- по странам ЕАЭС «насыщенность» страхованием различна (обеспеченность страховыми продуктами, их дифференциация, вовлеченность населения и бизнеса в страхование);
- развитие страховых рынков сдерживается дефицитом «длинных денег» и инструментов для размещения активов страховщиков, низкими сбережениями бизнеса и населения, слабостью страховой культуры.

ПРАКТИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

На основе системного подхода разработаны следующие практические предложения по преодолению финансовых кризисов и оптимизации деятельности МФР:

- выработаны концептуальные направления по преодолению негативных влияний мировых финансовых кризисов на экономику Кыргызской Республики;
- разработаны концептуальные основы устранения последствий на финансовые рынки стран ЕАЭС;
- предложены пути создания межгосударственного финансового центра ЕАЭС как главного фактора усиления национальных финансовых рынков.

Полученные автором результаты, теоретические и практические предложения могут послужить базой для дальнейших теоретических и прикладных исследований в области снижения зависимости от доллара, создания единой евразийской валютной системы.

Рекомендательные предложения по формированию и развитию Международного финансового центра в ЕАЭС способствуют повышению эффективности финансовых потоков в Евразии и могут стать основой для разработки механизмов стимулирования и наращивания развития международной экономики.

Список опубликованных работ по теме диссертации

- 1. Койчуманова, Ж.Н.** Влияние мирового финансового кризиса на микроэкономические изменения в странах СНГ [Текст] /Ж.Н. Койчуманова. //Наука и новые технологии. -2014. № 6. -С. 58-63.
- 2. Койчуманова, Ж.Н.** Последствия мирового финансового кризиса [Текст] / Ж.Н. Койчуманова //Наука и новые технологии. -2014. № 6. -С. 66-71.

3. **Койчуманова, Ж.Н.** Региональная интеграция и торгово-экономическое сотрудничество Китая и Кыргызской Республики [Текст] Ж.Н. Койчуманова //Вестник КНУ. -2015. № 4. -С. 115-121.

4. **Койчуманова, Ж.Н.** Финансовый кризис и антикризисное государственное регулирование [Текст] / Ж.Н. Койчуманова //Вестник КЭУ. - 2016. 1 (35). -С. 209-215.

5. **Койчуманова, Ж.Н.** Мировой финансовый кризис и роль развивающихся стран в мировой экономике [Текст] / Ж.Н. Койчуманова //Вестник КГУСТА им. Н. Исанова. -2015. № 3(49). –С. 178-181.

6. **Койчуманова, Ж.Н.** Проблемы управления государственным долгом в Кыргызской Республике [Текст] / Ж.Н. Койчуманова //European Research. London. March 23-24. -2016. -Р. 34-38.

7. **Койчуманова, Ж.Н.** Проблемы совершенствования внебюджетных долгов в Кыргызской Республике [Текст]/ Ж.Н. Койчуманова, Н.М Омуркулова //International scientific review. 4 (14) Boston. USA. 7-8 april. 2016. -Р. 87-90.

8. **Койчуманова, Ж.Н.** Экономические взаимоотношения между Китайской Народной Республикой и Кыргызской Республикой [Текст] Economic relations between China and Kyrgyzstan /Ж.Н. Койчуманова //Наука и новые технологии. -2018.

9. **Койчуманова, Ж.Н.** Уязвимость собственных экономик в странах с развивающейся экономикой./Vulnerability of own economies in emerging economies. [Текст] /Ж.Н. Койчуманова //Наука и новые технологии. -2019.

Койчуманова Жыпар Нурбековнанын «Эл аралык финансылык рыноктор жана дүйнөлүк финансылык каатчылыктын себептери» аттуу экономика илимдеринин кандидаты илимий даражасын изденип алуу үчүн жазылган

08.00.10 – финанстар, акча жүгүртүү жана насыя адистиги боюнча

**диссертациясынын
РЕЗЮМЕСИ**

Негизги сөздөр: эл аралык финансылык рынок, ааламдашуу, интеграция, финансы кризиси, эл аралык финансы борбору, ЕАЭБ, баалуу кагаздар рыногу, банк сектору, камсыздандыруу рыногу, долларлаштыруу.

Изилдөөнүн объектиси: эл аралык финансы рыногу, дүйнөлүк финансы кризиси.

Изилдөөнүн предмети: дүйнөлүк финансы кризисинин өнүгүү өбөлгөлөрү жана тенденциялары, ошондой эле, ЕАЭБ катышуучу-өлкөлөрүнүн мисалында эл аралык финансы рыногуна болгон таасири.

Изилдөөнүн максаты: эл аралык финансы рыногунун ишмердүүлүгүн жакшыртуунун концептуалдуу багыттарын жана механизмдерин иштеп чыгуу, ошондой эле, дүйнөлүк финансы рыногун жеңүү жолдорун иштеп чыгуу.

Изилдөөнүн методдору: таанып-билүүнүн индуктивдүү жана дедуктивдүү ыкмалары, логикалык жана системалык анализдин принциптери, жалпылоо методу, статистикалык методдор.

Илимий жаңычылдыгын аныктаган эң негизги жыйынтыктары: эл аралык финансылык рыноктордун калыптанышынын жана өнүгүшүнүн теориялык негиздери аныкталды; ааламдаштыруунун шартында дүйнөлүк чарбанын түзүлүшүндө эл аралык финансылык рыноктордун абалы аныкталып такталды; дүйнөлүк финансылык каатчылыктардын кесепеттерин жана булактарды ретроспективдүү аңдоонун негизинде кээ бир топтомдуу дүйнөлүк финансылык каатчылыктардын өзгөчөлүктөрү аныкталды; ЕАЭСтин өлкө-катышуучулардын улуттук финансылык рынокторунун өнүгүшүн салыштырмалуу аңдоонун негизинде эл аралык финансылык рыноктун калыптанышы жана илгерилеп өнүгүшүнүн жалпылыгы аныкталды; ЕАЭСтин эл аралык финансылык рыноктун өнүгүшүнүн концептуалдык негиздери иштелип чыкты; улуттук финансылык рынокторун күчөтүүнүн фактору катары ЕАЭСтин эл аралык финансылык борборун түзүүнүн жолдору сунушталды; автор тарабынан финансылык каатчылыкты жеңип чыгуунун маанилүү фактору болуп дүйнөлүк жана улуттук экономиканын дедолларизациясы экени автор тарабынан негизделди.

Колдонуу деңгээли. Экономика жана финансы институтунун жана И.Раззаков атындагы Кыргыз мамлекеттик техникалык университетинин Токмок техникалык институтунун академик Х.Р.Рахматуллин атындагы “Бухгалтердик эсеп жана аудит” бөлүмүнүн филиалында «Финанстар», «Финанстар, акча жүгүртүү жана насыя», «Баалуу кагаздар рыногу», «Банк кызматы», «Финансылык менежмент» ж.б., сабактардын окуу программаларын иштеп чыгууда, ошондой эле көрсөтүлгөн сабактар боюнча лекцияларды окууда колдонулган.

Колдонуу тармагы. Алынган жыйынтыктар ЕАЭСтин программаларын иштеп чыгууда колдонулушу мүмкүн. Диссертациянын теориялык жана тажрыйбалык иштелмелери экономикалык университеттерде «Эл аралык финанстар», «Финанстар», «Дүйнөлүк экономика» курстарын окуу-усулдук камсыздоо үчүн колдонулушу мүмкүн. Автор тарабынан алынган жыйынтыктар, теориялык жана тажрыйбалык сунуштар доллардан болгон көз карандылыкты азайтуу, жалпы евразиялык валюта системасын түзүү боюнча кийинки теориялык жана тажрыйбалык изилдөөлөр үчүн негиз боло алат.

Резюме

диссертации Койчумановой Жыпар Нурбековны на тему «Международные финансовые рынки и причины мирового финансового кризиса», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Ключевые слова: международный финансовый рынок, глобализация, интеграция, финансовый кризис, международный финансовый центр, ЕАЭС, рынок ценных бумаг, банковский сектор, страховой рынок, долларизация.

Объект исследования: международные финансовые рынки, мировой финансовый кризис.

Предмет исследования: предпосылки и тенденции развития мирового финансового кризиса, а также его влияние на международные финансовые рынки на примере стран-участниц ЕАЭС.

Цель исследования: разработать концептуальные направления и механизмы совершенствования деятельности международных финансовых рынков, а также выработка путей преодоления мировых финансовых кризисов.

Методы и материалы исследования: приемы индуктивного и дедуктивного способа познания, принципы логического и системного анализа, метод обобщений, статистические методы.

Полученные результаты и их новизна: обоснованы теоретические основы формирования и развития международных финансовых рынков; дополнены и уточнены позиции международных финансовых рынков в архитектуре мирового хозяйства в условиях глобализации; на основании ретроспективного анализа источников и последствий мировых финансовых кризисов выявлены особенности некоторых комплексных мировых финансовых кризисов; на основе сравнительного анализа развития национальных финансовых рынков стран-участниц ЕАЭС, выявлена общность формирования и прогресса международного финансового рынка в данном контенте; разработаны концептуальные основы развития международного финансового рынка ЕАЭС; предложены пути создания международного финансового центра ЕАЭС как главного фактора усиления национальных финансовых рынков; автором обосновано, что дедолларизация мировой и национальной экономики является главным фактором преодоления финансового кризиса

Степень использования. Результаты исследования были использованы: в Институте экономики и финансов и в отделении «Бухгалтерский учет и аудит» им. академика Х.Р.Рахматуллина Токмоцкого технического института Кыргызского государственного технического университета им. И.Раззакова при разработке учебных программ по следующим дисциплинам: «Финансы», «Финансы, денежное обращение и кредит» «Рынок ценных бумаг», «Банковское дело», «Финансовый менеджмент» и др., а также при чтении лекций по этим предметам.

Область применения. Результаты работы могут быть использованы в разработке программ ЕАЭС. Теоретические и практические разработки диссертации могут быть использованы в экономических университетах для учебно-методического обеспечения курсов «Международные финансы», «Финансы», «Мировая экономика». Полученные автором результаты, теоретические и практические предложения могут послужить базой для дальнейших теоретических и прикладных исследований в области снижения зависимости от доллара, создания единой евразийской валютной системы.

RESUME

Koychumanova Zhypar's dissertation "International financial markets and the causes of the global financial crisis" for the degree of Candidate of Economic Sciences 08.00.10 - finance, money circulation and credit.

Key words: international financial market, globalization, integration, financial crisis, international financial center, EAEC, securities market, banking sector, insurance market, dollarization.

Research object: international financial markets, world financial crisis.

Article of research : pre-conditions and progress of world financial crisis trends, and also his influence on international financial markets on the example of participating countries of EAEC.

Research aim: to work out conceptual directions and mechanisms of perfection of activity of international financial markets, and also making of ways of overcoming of world financial crises.

Research methods: receptions of inductive and deductive method of cognition, principles of logic and system analysis, method of generalizations, statistical methods.

The most important results that determine scientific novelty are: theoretical foundations for the formation and development of international financial markets; complemented and refined positions of international financial markets in the architecture of the world economy in the context of globalization; based on a retrospective analysis of the sources and consequences of the world financial crises, the features of some complex global financial crises are revealed; on the basis of a comparative analysis of the development of the national financial markets of the EAEC member countries, a commonality of the formation and progress of the international financial market in this content was revealed; Conceptual bases of development of the international financial market of the EAEC have been developed; ways of creating the international financial center of the EAEC as the main factor of strengthening the national financial markets; the author reasoned that the Dedollarization of the world and national economy is the main factor in overcoming the financial crisis.

Degree of use. The results of the research were used: at the Institute of Economics and Finance and in the department "Accounting and Audit" named after academician Kh. R. Rakhmatullin of the Tokmok Technical Institute of the Kyrgyz State Technical University named after I. Razzakov in the development of curricula in the following disciplines: "Finance", "Finance, money circulation and credit", "Securities market", "Banking", "Financial management", etc., as well as reading lectures on these subjects

Application area. The results of the work can be used in the development of the programs of the EAEC. Theoretical and practical dissertation development can be used in economic universities for educational and methodological support of the courses "International Finance", "Finance", "World Economy". The results obtained by the author, theoretical and practical offers can serve as a basis for further theoretical and applied research in the field of reducing dependence on the dollar, creating of a single Eurasian monetary system.