

О ПРОГНОЗАХ КРИЗИСА И НЕОБХОДИМЫХ МЕРАХ

Вероника Новикова

Мы — очевидцы тотальной ломки многих сложившихся подходов регулирования и механизмов функционирования экономических систем. Происходящие изменения являются масштабными и стремительными, а меры по спасению глобальной экономики столь беспрецедентны, что дали основание поставить под сомнение эффективность американской финансовой модели капитализма и ее жизнеспособность в условиях глобального рынка. Ключевым основам этой системы фактически был причинен невосполнимый ущерб. При этом, сама система, будучи не в состоянии продолжать самостоятельно функционировать в прежнем виде в условиях свободного рынка, была по целому ряду своих важнейших элементов национализирована или поставлена под государственный контроль. Если кризис затянется, то он изменит и подходы в регулировании, и структуру рынка, и глобальную экономику в целом. О том, как развивался кризис, мы беседуем с Михаилом Ершовым, руководителем центра стратегических исследований, старшим вице-президентом Росбанка, д.э.н.



Особенности глобализации

— Сейчас становится модным сравнивать кризис 1998 года с ситуацией сегодняшнего дня. Есть что-то похожее? В чем особенность текущего момента?

Михаил Ершов: Еще в 2004 году, когда только формировались новые подходы в связи с валютной либерализацией, я указывал на ряд возможных рисков. «Тот факт, что уже существует возможность российских компаний «напрямую» занимать средства на мировых финансовых рынках создает угрозу серьезных долговых проблем для российского бизнеса»¹. «По существу, речь идет о либерализации так называемых «трансграничных операций». Доступ к подобным операциям, как правило, разрешается лишь на завершающих этапах либерализации финансовой системы»². Именно эти проблемы находятся сегодня в центре внимания.

Более того, было очевидно, что если экономика растет, внутренние источники и механизмы финансирования развиты слабо, а те ресурсы, которые экономика зарабатывает, в итоге стерилизуются или размещаются в иностранных инструментах, то тогда для обеспечения роста экономические участники вынуждены обращаться к внешним рынкам, что и стало довольно активно происходить. До кризиса внешний корпоративный долг наших компаний и банков достиг \$500 млрд. Но долг брался в благоприятный период, а сейчас другие времена и рефинансироваться сложно.

Еще в октябре 2007 года стало очевидным, что негативное воздействие кризисных событий на мировых финансовых рынках «поставило в повестку дня вопросы о том, каковы основы нашего фондового рынка, как уменьшить его спекулятивный характер и, наконец, каковы возможные стабилизирующие меры в случае кризиса»³. Так как «в значительной степени процессы в России подталкиваются действием иностранных участников, выводящих свои ресурсы с рос-

сийского рынка, это делает необходимым анализ вопросов уменьшения внешних рисков в целом»⁴. С обострением кризиса эта проблема стала еще более очевидной.

Поскольку проблема носит международный характер, многие страны поддерживают свои рынки. Причем, размеры помощи огромны. Только на цели гарантирования своего межбанковского рынка ряд ведущих европейских стран выделяет около \$1,8 трлн! Это лишний раз подтверждает тезис о том, что необходимо «усиление внутренних основ формирования ликвидности и финансирования экономического роста в стране. Важны также меры по усилению национального компонента фондового рынка»⁵.

— Кризис иногда сравнивают с очищением от старых проблем, что в целом неплохо для дальнейшего развития. Вы эту точку зрения поддерживаете?

Михаил Ершов: Да, сейчас самое время для формирования новых подходов, которые позволят нам по-настоящему укрепить основы для будущего развития. Пусть кому нужно уходить — уходят.

Особенно важно, чтобы основы рынка представляли не спекулятивные участники, а более долгосрочные.

Цены акций продолжают снижаться, но при наличии соответствующего фондирования (теперь уже из внутренних источников) национальные участники могут занять на рынке ведущие позиции. Ведь, через какое-то время, когда глобальная паника уляжется, у иностранных инвесторов начнется поиск, куда разместить имеющуюся у них ликвидность.

«Требуется более тщательный мониторинг движения капиталов, причем не только из страны, но и, что не менее важно, в страну. При этом нужно уделять внимание качеству капитала, срокам, характеру его использования, создавая стимулы, обеспечивающие приведение указанных параметров в соответствие с экономическими приоритетами»⁶.

Очевидно, что при «обратном входе» нужно учитывать новые реалии, новые правила игры (которые развитые страны сейчас сами во всю устанавливают).

Следует более четко определить «правила поведения» на нашем рынке в новых условиях, используя рычаги, направленные на дестимулирование спекулятивных операций (например, налоговые рычаги при нарушении определенных сроков нахождения на рынке), а также стимулируя долгосрочных инвесторов: «Для уменьшения расширяющего воздействия на рынок можно регулировать маржинальную торговлю, контролировать использование «плеча», использовать страховые депозиты»⁷. Важно способствовать притоку ресурсов в преференциальные сферы, связанные с модернизацией экономики.

⁴ См. там же, с.102.

⁵ См. там же, с.105-106.

⁶ См. журнал «Вопросы экономики» № 12, 2006, с.36.

⁷ См. журнал «Экономическая политика России XXI век», октябрь 2007, с.106.

⁸ См. там же, с.105.

⁹ См. Ершов М.В. «Экономический суверенитет России в глобальной экономике». М.: Экономика, 2005, с.72.

¹⁰ «Известия», 25.04.2000.

Вновь «очевидна необходимость шагов по укреплению важнейших элементов финансовой сферы, — важность повышения капитализации банков, делающая их более устойчивыми к «внешним шокам». Важно вовлечение в экономику выведенных из нее финансовых ресурсов и возможность их более направленного использования — все это создает большую финансовую устойчивость системы»⁸.

Реальность заставляет находить необходимые решения. Мы видим, что меры, осуществляемые правительствами, эту ситуацию существенно улучшают. Денежные потоки, действительно, начинают поступать на финансовые рынки: коммерческие банки получают дополнительную возможность рефинансировать свои внешние займы, вводится режим беззалогового кредитования (хотя здесь нужно четко контролировать ситуацию, чтобы не создать новых очагов рисков), снижаются нормы резервирования. Очень важно не допустить сбоя в платежах, чтобы экономика продолжала работать.

— Сегодня многие говорят о возможной «второй волне кризиса», которая будет сопровождаться кризисом неплатежей. Каков Ваш прогноз?

Михаил Ершов: Многое пока зависит от ситуации в ведущих странах. Еще в 2005 году я писал о том, что «мировая валютная система испытывает в настоящее время сложный период. Ей предстоит пройти серьезные преобразования и существенно видоизмениться, чтобы вновь приобрести системную стабильность и избежать масштабного системного кризиса»⁹. Уже тогда многое было понятно.

Сейчас есть риск того, что у них после некоторой не очень долгой стабилизации (вероятно, не более года) может прийти вторая волна, причём более глубокая. А у нас новым источником кризисных процессов через некоторое время может стать реальный сектор.

— Известный российский экономист, академик-секретарь Отделения международных отношений РАН Н.Симония, обсуждая этот прогноз, писал: «Книга (Ершова — ред.) была подписана в печать в октябре 1999 года. На фоне общего экономического благополучия США, благоприятных показателей экономического роста, низкого уровня безработицы, неуклонного повышения котировок такой вывод мог бы показаться чрезмерно алармистским. Но прошло менее полугода, и к середине апреля обозначилось резкое падение индекса Nasdaq»¹⁰. Это падение продолжалось более трех лет. Каковы были признаки кризиса?

¹ См. журнал «БАНКОВСКИЙ Р ЯД», весна-лето 2004 (1-2), с.6.

² См. там же, с.6.

³ См. журнал «Экономическая политика России XXI век», октябрь 2007, с.102.

Михаил Ершов: Еще раньше (в 2000 году) я указывал на интенсивное внедрение финансовых инноваций, на опережающий рост денежной массы по сравнению с ВВП США¹¹ и связанные с этим риски, на рост долга. Уже к концу 1990-х годов долг государства, частного сектора и домашних хозяйств США приблизился к 200% ВВП.

Не будем забывать и о давней американской проблеме хронических дефицитов торгового и платежного балансов («twin deficits»), а также о слабой обеспеченности самого доллара в целом (из-за чего и рухнула в свое время Бреттон-Вудская система). И необеспеченная денежная база доллара, и растущая быстрее, чем экономика в целом, денежная масса, увеличение скорости обращения денег – это оборотная сторона, отражающая, в том числе рост тех самых финансовых инноваций и деривативов. Понятно, что все это имело свои объективные границы, как бы не старались регуляторы отсрочить «час X». В той же книге 2005 г. я также писал, что хотя «соответствующие меры экономической политики позволяют эти проблемы несколько заглушить, очевидно, что в какое-то время критическая точка может быть пройдена и все накопившиеся перекосы могут проявиться в полном масштабе»¹². Это мы сейчас и наблюдаем.

Более того, тогда и в более ранних публикациях (в 1999 году) был сделан вывод, что «американский фондовый рынок в целом «перегрет» и потенциально может произойти существенное падение котировок»¹³.

Еще в конце 1990-х годов было очевидно, что на американском фондовом рынке к тому времени накопились огромные «перекосы», и они рано или поздно должны были «выйти на поверхность». Еще до 2000 года котировки многих акций были завышены больше, чем это было накануне всех основных кризисных «падений», как в 1987 году, ли как перед «Великой депрессией». Очень контрастно выглядели соотношения между самими акциями. Так, общая капитализация американского фондового рынка к началу 2000 года составляла около \$10 трлн, причем на 10 компаний «новой экономики» приходилось почти 25%. Понятно, что рано или поздно реальные экономические соотношения и закономерности должны были внести свои коррективы – в итоге только за 2000 год индекс Nasdaq снизился почти на 60%. Падение, действительно, продолжалось более трех лет.

– Начиная с 1999 – 2000 годов Вы говорили о том, что «мировая валютная система стоит перед реальной перспективой полномасштабного валютного кризиса, и от того, насколько адекватными и согласованными будут предпринимать основными государствами шаги, зависит возможность смягчения форм его проявления и предотвращение разрушительных последствий для мировой экономики в целом»¹⁴. Что происходит сейчас?

Михаил Ершов: У доллара небезупречная «кредитная история» с точки зрения кризисных тенденций. Напомню, что в 1971 году, Франция и Англия решили воспользоваться правом обменять доллары на золото (тогда такая возможность предусматривалась международными обязательствами). Однако выяснилось, что обеспечение долларов резервами не соблюдалось и США не смогли провести такой обмен. В результате золотовалютный стандарт рухнул. Все мировые держатели долларов больше не могли обменивать их на золото по прежней цене. По сути, мир столкнулся с самым большим за всю историю дефолтом. Сейчас денежная база доллара по-прежнему обеспечена золотовалютными резервами ФРС США лишь на четверть, а с учетом госдолга США (который также может потенциально быть превращен в доллары) – менее чем на 5%.

Поэтому мы имеем дело с еще большим пузырем, чем тот, который спровоцировал нынешние ипотечные проблемы и проблемы деривативов, особенно сейчас, когда ФРС принял решение о масштабном увеличении баланса и денежной базы доллара более чем в 2 раза. Это сразу повысило нервозность на рынке, на котором стало говорить о том, что «наблюдается начало обрушения мировой резервной валюты» (Bloomberg, 23.03.2009). Пока проблемы с ликвидностью продолжаются, а долларов напечатано много и спрос на них растет. Но если общее ухудшение американской экономики спровоцирует сначала отход от долларов, а потом и бегство от них (как это было в том же 1971 году), вот тогда ситуация будет очень тяжелой.

– Какова может быть технология решений ими этих проблем?

Михаил Ершов: Давайте порассуждаем. Похоже, за основу у них взят финансовый сектор, которому оказывается первоочередная поддержка. В результате масштабных вливаний средств его проблемы смягчаются, но зато перетекают в остальную экономику (в виде структурных перекосов, инфляции и т.д.). Затем эти проблемы могут перетечь в остальной мир – когда лишние средства будут инвестироваться в недооцененные активы других стран. Причём, упреждая возможное обесценение доллара. А оно при такой накачке неизбежно. В итоге на выходе проблемы их финансового сектора перетекают в остальной мир, а финансовый пузырь трансформируется в валютный.

– Кстати в решениях G20 говорится о недопустимости финансового протекционизма и необходимости свободного притока средств, особенно на развивающиеся рынки.

Михаил Ершов: Да, здесь повод для размышлений.

– Что необходимо предпринять регуляторам, чтобы уменьшить вероятность кризиса в будущем?

Михаил Ершов: В глобальных условиях необходимость многих мер настолько очевидна, что эксперты, «не сговариваясь», приходят к ним каждый своим путем. Минфина США, например, предлагает предпринять единую координацию действий по регулированию различных сегментов финансового рынка, поскольку «нынешняя система финансового регулирования поддерживает отдельные друг от друга регулирующие агентства, которые отвечают за различные сегменты финансового рынка»¹⁵, что не позволяет осуществлять регулирование на необходимом уровне координации.

Предлагается дальнейшее расширение функций ФРС с точки зрения обеспечения стабильности всего финансового рынка, а также всей финансовой системы¹⁶ (в дополнение к его традиционным функциям, которые, напомним, включают в себя, в том числе и вопросы поддержания уровня занятости и экономического роста – примеч. ред.).

Речь идёт о предоставлении регуляторам «дополнительных чрезвычайных полномочий для ограничения временных рыночных нарушений»¹⁷; о необходимости «усиления капитализации финансовых институтов различного масштаба»¹⁸.

¹⁵ См. US Treasury, Henry M. Paulson, «Blueprint for a modernized financial regulatory structure», March 2008, p.4.

¹⁶ См. там же, p.15.

¹⁷ См. US Treasury, Opening Statement by Henry M. Paulson, July 10, 2008, p.30.

¹⁸ См. US Treasury, Statement by Secretary Henry M. Paulson, Jr. on Financial Markets Update, October 8, 2008, p.2.

¹⁹ См. журнал «Вопросы экономики» № 12, 2007, с. 26.

²⁰ См. там же, с. 26.

²¹ См. там же, с. 26.

²² См. там же, с. 26.

²³ См. там же, с. 25.

²⁴ См. журнал «Вопросы экономики» № 12, 2006, с.35.

Еще перед кризисом, в 2007 году стало очевидно, что «финансовая система уже не может рассматриваться как набор секторов, у каждого из которых есть свои «локальные» цели развития и автономные принципы регулирования. Необходимы единые принципы и подходы, обеспечивающие укрепление фундамента финансовой системы... Это предполагает многоплановую и скоординированную работу всех регуляторов и участников рынка»¹⁹. Поэтому Банк России «должен стать реальным кредитором последней инстанции, от своевременности и правильности действий которого будет зависеть и устойчивость финансовой сферы, и развитие всей экономики»²⁰. В этой связи «необходимо рассмотреть вопрос о расширении функций ЦБ РФ»²¹. «Инструменты денежно-кредитной политики должны использоваться также в целях стабилизации положения на фондовом рынке»²². Еще тогда было необходимо разработать «механизмы и рычаги «чрезвычайного» характера, которые можно быстро привести в действие при наступлении кризисных событий»²³. Важно «укрепление банковского сектора как основы финансовой системы, рост его капитализации»²⁴. Как видите, в целом, много похожего. Причем, это лишь часть возможных мер технического характера.

infor-media Russia
Контакты. Информация. Решения.

IV ежегодный саммит
Аутсорсинг:
стратегия эффективного управления и производства

01 - 02 июня 2009 г.
Москва • отель «Холидей Инн Лесная»

Самое значимое событие года в сфере аутсорсинга!

www.outsourcing-conference.ru

Спонсор: **INTERCOMP**
Официальный информационный партнер: **ЭКОНОМИКА ЖИЗНИ**
Информационные партнеры: **cfm.ru**, **NOVOSTI**, **Медиа Групп**, **OUT SOURCING**, **POINT**, **Neftegaz.RU**, **CLEANING**, **Академический**, **PROCTER & GAMBLE**

Зарегистрируйтесь по телефону: +7 (495) 666-2244, по e-mail: mail@infor-media.ru, на сайте www.outsourcing-conference.ru

Выступить приглашены:

 Диляра Басырова, «Еврохим»	 Юрий Богданов, «Уралкалий»	 Александр Вронский, «Сочи-2014»	 Евгений Добровольский, холдинг «Владимирский Текстиль»
 Алексей Катрич, ИБ ТРАСТ*	 Сергей Маляр, XS RETAIL GROUP N.V.	 Сергей Малышев, Евросеть	 Сергей Касюта, «Камис – Приправы»
 Олег Меркулов, «Капитал Страхование жизни»	 Виктор Новоченко, АМО ЗИЛ	 Аркадий Пекаревский, Sela	 Николай Переверзев, «Сибур-Нефтехим»
 Александр Печенюк, «Трубодеталь»	 Алексей Пластун, Procter & Gamble	 Дмитрий Хлебников, независимый консультант	 Василий Черныш, Инпром

¹¹ См. Ершов М. В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире: кризисный опыт конца 90-х. М.: Экономика, 2000, с.39.

¹² См. Ершов М. В. «Экономический суверенитет России в глобальной экономике». М.: Экономика, 2005, с.17.

¹³ См. Ершов М. В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире: кризисный опыт конца 90-х. М.: Экономика, 2000, с.23.

¹⁴ См. Ершов М. В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире: кризисный опыт конца 90-х. М.: Экономика, 2000, с.45.

— Речь пойдет о новых экономических подходах?

Михаил Ершов: Этого требует новый масштаб рисков, в связи с чем, идет интенсивный поиск новых источников финансирования. Мы уже видим возросшую роль суверенных фондов из стран Азии. При этом проблема имеет не только экономический, но и политический аспект. Средства могут притекать из стран, чьи подходы по широкому кругу геополитических вопросов могут существенно отличаться от позиций принимающей стороны. И в такой стратегической сфере как финансовые центры, влияния могут стать иными. Но это лишь усилит важность контроля и регулирования, которое у них, очевидно, станет более жестким, приближаясь при необходимости к «командно-административным» методам из недавнего прошлого нашей страны, тем более что основу для таких подходов ведущие государства у себя интенсивно создают. Так, к уже объявленным мерам помощи Соединенные Штаты Америки и Великобритания предлагают шаги по предоставлению чрезвычайных кредитов своим банкам в обмен на их акции, то есть происходит очередной виток национализации.

— Какие еще меры могут быть необходимы?

Михаил Ершов: В практической плоскости на первый план в полной мере выходят вопросы о выявлении новых очагов рисков, о стратегии основных экономических участников в новых условиях, об экономической политике, необходимой России для устойчивого развития в условиях глобальной турбулентности.

В этой связи еще раз отмечу, что в первую очередь для российской экономики необходимо укрепление национальной основы финансового рынка, который опирался бы не на внешние ресурсы, (часто спекулятивные), а в первую очередь на внутренние источники ресурсов (особенно долгосрочные). Важно расширение функций Банка России. Крайне актуальны (особенно сейчас) механизмы антикризисной поддержки. Необходима эффективная координация между регуляторами. Причем, окончательное слово при принятии решений должно быть вынесено на высокий должностной уровень, который будет «над» межведомственными дискуссиями.

Нам нужно более активно рассмотреть возможности нашего вхождения в мировую финансовую систему, причем, не распыляя свои вложения в «братские могилы», наподобие ипотечных гигантов Фрэнди Мэк и Фэнни Мэй, где помимо нас хватает инвесторов, и наш голос абсолютно теряется. Вместо этого имеет смысл рассмотреть возможность покупки значимого пакета в одном из первоклассных банков, которым нужны инвестиции (как это было, например, в случае с Citi Group и Mitsubishi, или как это могло бы быть при покупке обанкро-

тившегося банка Lehman Brothers, если бы был покупатель).

В плане новых рисков в краткосрочном плане — это новые сферы, в которые проникает кризис, например, коммерческие банки, и новые производные инструменты, которые могут добавить остроты ситуации (например, по уменьшению кредитных дефолтов — credit default swaps и т.д.) Затем, как уже говорилось, валютная сфера — доллар. В более долгосрочном плане — например, риски от объединения коммерческой и инвестиционной деятельности в США (которая напомним, предшествовала Великой депрессии) со всеми возможными последствиями экономического и социального плана.

С учетом новых рисков необходимо еще раз оценить дестабилизирующее воздействие «горячих денег» мы указывали ранее, что «при всей важности валютной и финансовой либерализации она должна проводиться постепенно, по мере укрепления рынка и повышения его устойчивости к внешним шокам».²⁵

В случае с Японией, например, валютная либерализация и либерализация движения капиталов произошли более 30 лет (!) спустя либерализации текущих операций в середине 1960-х годов. А в целом все развитые государства даже в «некризисные периоды» использовали широкий набор регулирующих мер, чтобы поддерживать стабильность своих финансовых и валютных рынков, а реальная либерализация во многих из них стала осуществляться лишь только тогда, когда они заняли прочные позиции в мировой экономике (в конце 1980-х годов Западная Европа, США или в конце 1990-х годах Япония).

Если другие страны не пойдут на использование протекционистских шагов, а мы в свою очередь сочтем возможным сохранение прежних подходов к внешней сфере, то, учитывая, что российская экономика уже в большой мере либерализована, для уменьшения внешних рисков основной акцент теперь должен быть сделан на разработке антикризисных механизмов, способных нейтрализовать воздействие «внешних шоков».

— А что происходит сейчас? Есть ли свет в конце туннеля?

Михаил Ершов: Хотя ситуация временно стабилизировалась, но на зарубежных финансовых рынках по-прежнему много «белых пятен», когда все еще нет ясности полного масштаба проблем. Так что «почва под ногами» пока достаточно шаткая. Кроме того, масштабные вливания естественно будут сопровождаться ростом дефицита бюджета, госдолга (который по оценкам превысит \$11 трлн) и инфляции. И потом, еще раз повторю, будет трудно избежать проблем с долларом. Так что нерешенных вопросов остается много, и решать их будут долго.



Генеральный информационный партнер



Генеральный спонсор



Главный информационный партнер



Официальный спонсор



Официальный перевозчик

МЕЖДУНАРОДНАЯ БАНКОВСКАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ ГОСУДАРСТВ - УЧАСТНИКОВ СНГ

Повышение роли национальных валют в экспортно-импортных операциях стран СНГ. Розничные переводы и платежи в странах Содружества

Республика Молдова, г. Кишинев
Конференц-зал Гостиницы «LEOGRAND»



19 - 21 ИЮНЯ
WWW.CONFER.FBC-CIS.RU

При поддержке: Исполнительного комитета СНГ и Национального банка Республики Молдова

Конференция пройдет при активном участии руководителей ведущих банков государств — участников СНГ (ОАО Банк ВТБ, Внешэкономбанк, АСБ «Беларусбанк», ОАО «Международный банк Азербайджана») и информационной поддержке Группы «Интерфакс».

Деловой программой конференции предусмотрено рассмотрение следующих вопросов: актуальность разработки межгосударственных механизмов по стимулированию расчетов в национальных валютах в условиях кризиса; проблемы и перспективы формирования единого платежного пространства в сфере розничных платежей и переводов; необходимость создания региональных финансовых центров.

В работе конференции примут участие представители правительств и финансовых органов государств Содружества, руководители центральных (национальных) и других банков стран Содружества.

Регистрация участников:
Финансово-банковский Совет СНГ:
Тел: (495) 624 3384, Факс: 624 3502
e-mail: info@fbc-cis.ru, www.fbc-cis.ru

Постоянно действующий сайт конференции с online-регистрацией:
www.confer.fbc-cis.ru



Архив: Баку 2008



Архив: Баку 2008

²⁵ См. журнал «Вопросы экономики» №12, 2006, с.36.