

Дискуссионная панель макроэкономистов
«Перспективы финансового рынка России» (10-11 декабря 2009 г.)
(Конференция СРО НФА, сокращенная стенограмма)

Брошюра май 2010 г.

М.В. Ершов

Сейчас появилась первая информация для системного размышления о том, что необходимо было бы при оценке ситуации в будущем иметь в виду. Очевидно, что, скорее всего, ведущая экономика (США) будет продолжать расти. Глобальный дисбаланс, о котором много говорят, например избыток ресурсов у одних стран и их недостаток в других, способствует тому, что переток ресурсов подпитывается необходимостью финансировать дефициты торгового баланса.

Это, скорее всего, является фактором снижения процентных ставок, снижает доходность финансовых операций, что приводит к увеличению кредитного плеча, потому то банки и финансовые операторы вынуждены искать, как им развернуться в условиях, когда доходность не высока и, как следствие, они начинают быть менее придирчивы к качеству активов. Они начинают более охотно и активно смотреть на более высокодоходные и одновременно высокорисковые сферы вложения средств. Это отчасти было одним из факторов, которые спровоцировали все то, что мы сейчас наблюдаем.

Надо иметь в виду, при оценке ситуации в будущем, насколько такие риски в новом виде сформируются в будущем и в последующие годы.

Второй нюанс – в избытке глобальной ликвидности, масштабнейшем приросте денежной базы ведущей экономики (США), которая достигла двух триллионов. Эти ресурсы будут искать места своего предложения – т.е. будет усиливаться волатильность. Применительно к нам в этой же связи, мы помним, как и банковский и финансовый сектор в целом говорили, что одна из зон риска, которые усугубили остроту проблем – то, что были внешние источники фондирования при формировании денежного предложения и мы помним, как масштабно банки и промышленные компании опирались на внешние корпоративные долги. Они выросли за последние 4-5 лет с 0 до 500 с лишним млрд. долларов.

Банк России в прошлом (2008) году в своей денежно-кредитной политике, в своем официальном документе на нынешний год и на период в будущем совершенно правильно сказал, что в такой кризисной ситуации они, впервые за многие годы, переходят на качественно новые подходы к формированию денежного предложения, где ведущую роль

будут играть внутренние источники, в отличие от того, как это было раньше (экспортная выручка и внешний займ были источниками внутренних финансовых ресурсов в экономиках, тогда и заемщики и экспортеры продавали свою валюту, получали рубли и с этими рублями шли в экономику).

Это будет означать уменьшение внешних рисков, повышение роли процентных ставок, увеличение веса трансмиссионного механизма процентных ставок, который будет позволять этим ресурсам достигать не только до экспортных, но и до всех остальных отраслей экономики, то есть будет равномерно обеспечивать фондирование всех участников экономического процесса, способствовать тем самым и структурным преобразованиям. Это рынок воспринял, как правильный верный ход, вызванный новыми реалиями.

Сейчас открываем сегодняшний документ на 2010 год и далее – и вдруг мы опять видим, что все возвращается на круги своя, вновь ведущими подходами становится внешняя сфера, внешние каналы формирования денежной базы, денежной эмиссии.

Это означает возврат к предкризисному сценарию, который мы имели многие-многие годы назад. Значит, мы должны быть готовы к тому, что повторятся те или иные риски, с которыми нам приходилось всем сталкиваться в недалеком прошлом.