

# Мировая финансовая система после кризиса: тенденции и проблемы развития<sup>1</sup>

**М. В. Ершов,**

старший вице-президент Росбанка, доктор экономических наук, <http://ershovm.ru>

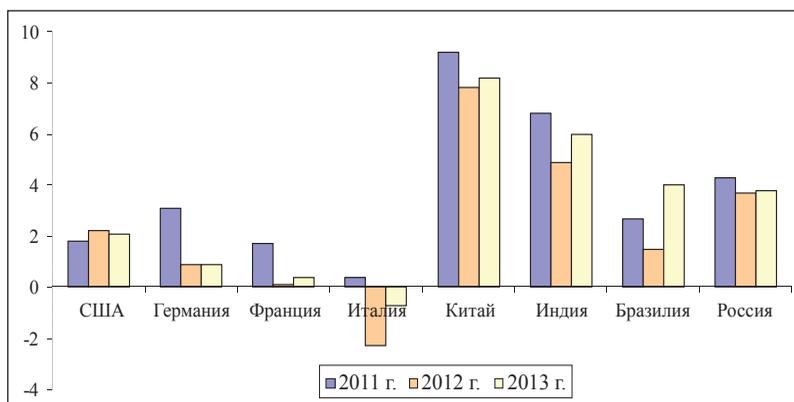
В среднесрочной перспективе, по мнению ОЭСР, произойдут масштабные изменения в современном мире. А в ближайшие 50 лет совокупный ВВП Китая и Индии<sup>2</sup> превысит суммарный ВВП стран G7 и даже ВВП стран ОЭСР<sup>3</sup>.

Не исключено, что таким системным сдвигам будут предшествовать серьезные обострения в мировой экономике. По мнению известного международного инвестора М. Фабера, в ближайшие 5 – 10 лет «весь западный мир будет охвачен колоссальным беспорядком»<sup>4</sup>. Все это делает анализ нынешних тенденций развития, их рисков и перспектив крайне актуальным.

Послекризисное положение в мире характеризуется некоторым экономическим ростом в большинстве ведущих стран (рис. 1).

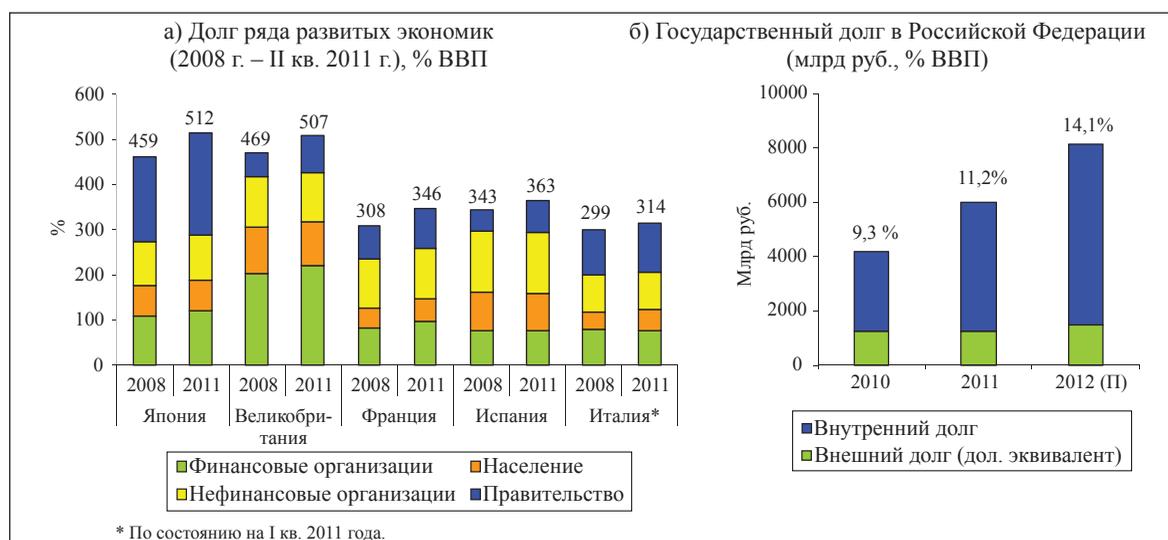
В то же время ситуация выглядит не просто. По оценкам главного экономиста МВФ О. Бланшара, «мировой экономике потребуется по крайней мере 10 лет со времени начала

кризиса, чтобы вернуться в приличную форму»<sup>1</sup>. МВФ также считает, что «несмотря на текущее благоприятное развитие финансовых рынков, риски финансовой нестабильности выросли с апреля 2012 г. и ... кризис в зоне евро остается наиболее выраженной угрозой для глобальной ситуации»<sup>2</sup>.



Источник: IMF, October 2012.

Рис. 1. Темпы прироста ВВП в 2011 г. (факт) и 2012 – 2013 гг. (прогноз), %



Источник: McKinsey Global Institute, January 2012.

Источник: Министерство финансов России.

Рис. 2. Увеличение долговой нагрузки в мире

<sup>1</sup> Статья отражает личное мнение автора.

<sup>2</sup> По ППС – 2005 г.

<sup>3</sup> OECD. November 2012.

<sup>4</sup> [www.cnbc.com](http://www.cnbc.com) (October 22. 2012).

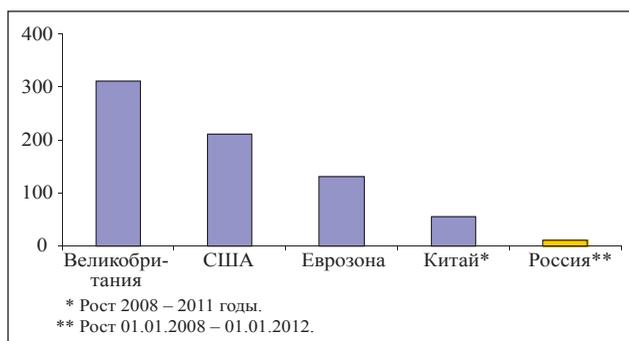
<sup>1</sup> No recovery until 2018, IMF warns. The Guardian. 2012. October 3.

<sup>2</sup> [www.imf.org](http://www.imf.org)

Для того чтобы приостановить развитие кризисных процессов в мире, была использована вся мощь национальных регуляторов, в первую очередь, министерств финансов и центральных банков, что помимо позитивного эффекта, естественно, имело и отрицательные стороны. В частности, произошло масштабное увеличение долговой нагрузки во многих странах (рис. 2).

### О роли центральных банков

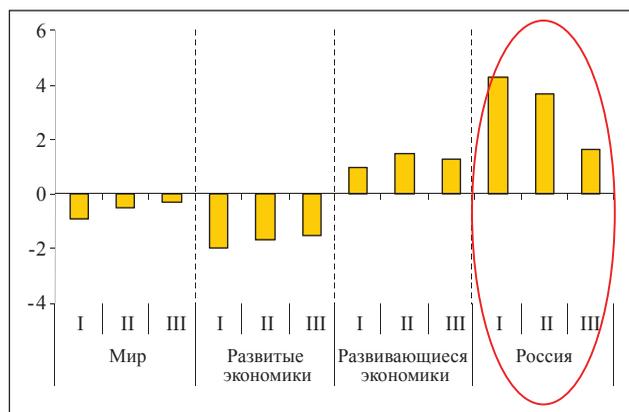
Еще более значимую роль в поддержке финансовой системы после кризиса стали играть центральные банки, чьи активы масштабно возросли (рис. 3).



Источник: Bank of England, US Fed; ECB; BIS; Банк России.

Рис. 3. Прирост суммарных активов центральных банков 01.01.2008 – 01.08.2012 (в %)

Их роль как источника краткосрочных и долгосрочных финансовых ресурсов стала еще более значимой. При этом цена предоставляемых ресурсов достигла минимальных значений и стала ниже уровня инфляции (рис. 4). В связи с этим явление, которое известно как «ловушка ликвидности» – *liquidity trap*, начинает носить все более широкий характер.



Источник: BIS, 2012. June; Банк России.

Рис. 4. Реальные ставки рефинансирования по группам стран, в 2012 г., %

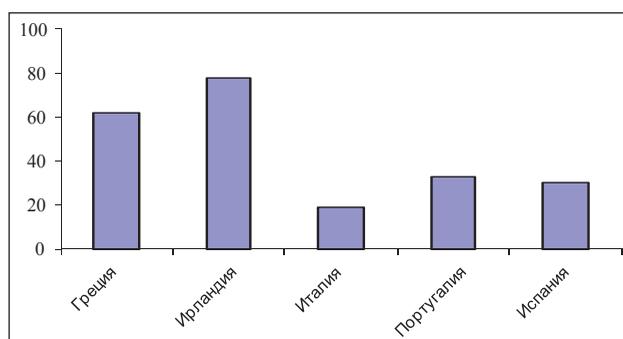
Известно, что в российских условиях ставка рефинансирования играет скорее фискальную, чем монетарную роль. Но даже у нас она выполняет роль индикатора, на который ориентируются другие ставки и рынок в целом (а иначе зачем вообще тогда было бы ее

регулярно изменять, ведь не для фискальных же корректировок только?!). Считается, что гораздо более мягкая монетарная политика других стран позволяет эффективнее противодействовать последствиям кризиса, создавая при этом условия для роста.

В настоящее время важную роль в предоставлении ресурсов (в первую очередь, краткосрочных) экономике играют механизмы РЕПО.

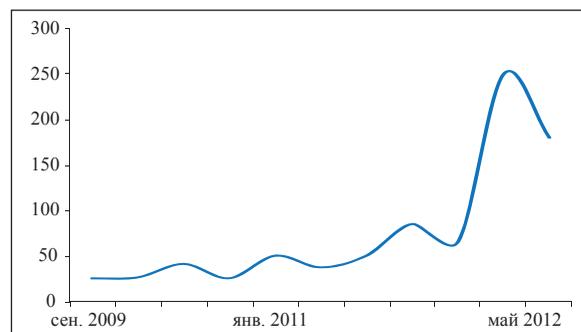
На начало 2010 г. рынок РЕПО в США составил 12 трлн дол. (8,8 трлн евро). По оценкам Европейского центрального банка (ЕЦБ), рынок РЕПО в Европе на декабрь 2011 г. составлял 6,2 трлн евро<sup>1</sup>.

В целом ряд стран Евросистемы вынужден прибегать к масштабным заимствованиям у ЕЦБ и национальных центральных банков (рис. 5, 6).



Источник: IMF. October 2012.

Рис. 5. Заимствования у центральных банков по состоянию на июль 2012 г. (% ВВП 2011 г.)



Источник: IMF. October 2012.

Рис. 6. Евросистема: требования к банковскому сектору (млрд евро)

Зависимость коммерческих банков от центрального банка стала столь существенной, что ЕЦБ был вынужден признать, что банковский сектор будет не в состоянии покрыть свою потребность в ликвидности, если не станут использоваться операции рефинансирования Евросистемы<sup>2</sup>.

При этом участие Евросистемы (которая включает ЕЦБ, а также национальные центральные банки стран-участниц еврозоны) в финансовых активах еврозоны возросло за последние годы более чем на 60% (табл. 1).

<sup>1</sup> ЕЦБ. April 2012.

<sup>2</sup> Ibid.

Таблица 1

Доли в суммарных активах финансовых институтов в еврозоне

	2007 г. (II кв.)	2011 г. (II кв.)
	% от общей суммы активов	% от общей суммы активов
Банки	54,0	51,5
Другие финансовые посредники	17,9	19,9
Евросистема	3,5	5,8
Прочие	24,6	22,8

Источник: ЕСВ. April 2012.

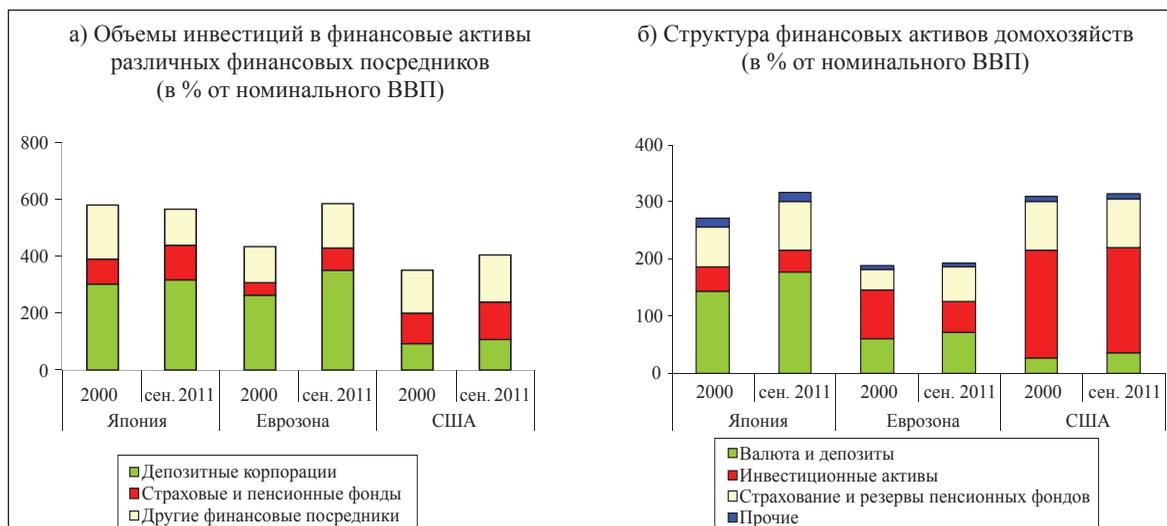
Если учесть ту первоочередную роль, которую играют банки (особенно в Европе и Японии (рис. 7)) с точки зрения аккумуляции финансовых ресурсов как домашних хозяйств, так и других участников финансового рынка, становится вполне понятной и оправданной та поддержка, которая оказывается банковскому сектору.

Возросшая роль «длинных» денег

Для расширения возможностей кредитования и инвестиций Европейским центральным банком стали широко использоваться механизмы долгосрочного (на три года) рефинансирования – LTRO, *long-term refinancing operations* (рис. 8).

Только за два проведенных раунда LTRO участники получили свыше 1 трлн евро. Отметим при этом различия в «идеологии» подходов в еврозоне и России: тот объем ликвидности, который был получен российской экономикой от экспорта сырой нефти в течение 10 лет (!), в еврозоне был обеспечен двумя чисто эмиссионными раундами за несколько месяцев (что, заметим, не сопровождается истощением невозобновляемой ресурсной базы).

Еще большее влияние на формирование «длинных» денег в развитых странах оказывает «денежно-промышленная» политика (*mondustrual policy*), которая стала наиболее отчетливо проявляться во время кризиса и после него и означает реализацию денежных подходов в увязке



Источник: Bank of Japan, April 2012.

Рис. 7.



Источник: ЕСВ; BIS. June 2012.

Рис. 8. Еврозона: долгосрочные операции рефинансирования ЕЦБ (LTRO) расширяются в объемах и по количеству участников

с промышленными приоритетами – ее отраслевыми и корпоративными элементами<sup>1</sup>.

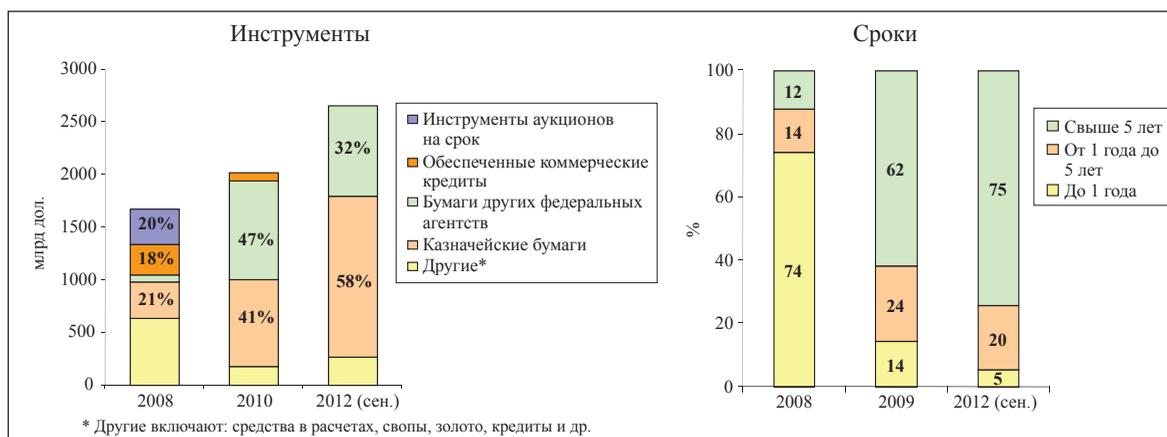
Очевидно, что оказание поддержки реальному сектору возможно при условии наличия «длинных» ресурсов в экономике. При этом бюджетные инструменты в целом занимают важное место в формировании всей денежной базы, и особенно ее «длинного» компонента, в ведущих странах.

На рис. 9 и 10 показаны основные каналы формирования ресурсной базы доллара США и японской иены, которые используются соответственно Банком Японии и Федеральной резервной системой (ФРС) США. Денежная база, которая приводится на рисунках, является показателем, фактически отражающим величину всей эмиссии американских долларов и японских иен, которые в настоящее время имеют хождение в мире. Как можно видеть, около 90% всех долларов, имеющихся в настоящее время в мире, в момент своего первоначального появления были эмитированы в результате финансирования различных бюджетных программ. А уже потом эти ресурсы попадают на вторичный рынок и, мультиплицируясь, превращаются в соответствующие агрегаты денежной массы. Большую роль имеют бюджетные приоритеты и при формировании денежной базы японской иены.

При этом подобные подходы носят достаточно устойчивый характер из года в год, претерпевая лишь незначительные изменения (являющиеся скорее следствием денежно-кредитной «подстройки»). И даже в годы бюджетных профицитов (как это было, например, в конце 1990-х гг. в США), которые должны были бы по идее уменьшить роль «бюджетного фактора», структура портфелей менялась не существенно, поскольку сжатие или переброска ресурсов на другие цели могла бы существенно нарушить характер экономического развития, что было нежелательно.

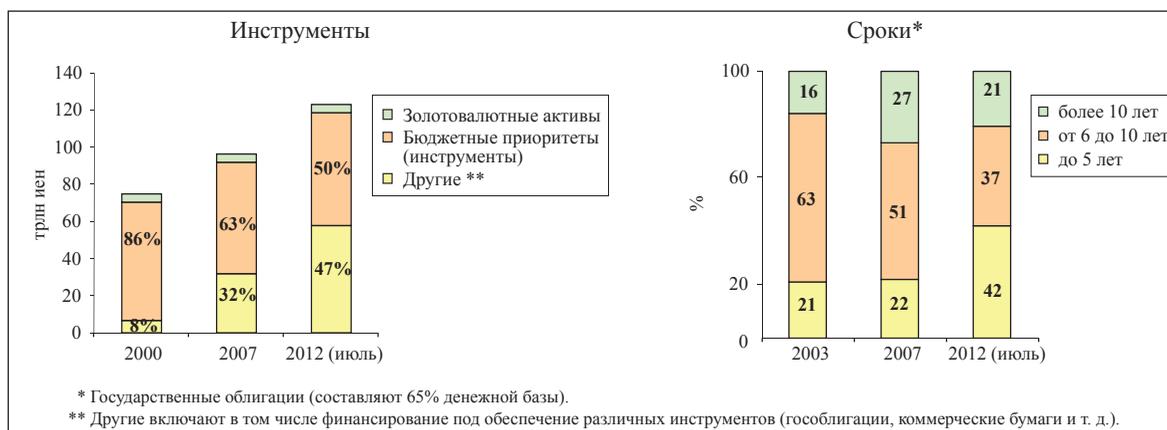
Отметим, что в течение последних лет (и до кризиса, и после) эмиссия осуществлялась под «длинные» инструменты (на которые приходилось не менее 50 – 80% всей денежной базы). Это позволяло сформировать более устойчивую долгосрочную основу финансовых ресурсов в экономике.

В этой связи важен еще целый ряд обстоятельств. Во-первых, купленные центральным банком бумаги обычно потом не участвуют в обратной операции, предполагающей продажу бумаг на рынке и стерилизацию эмитированных денег. Приобретенные госбумаги, как правило, размещаются на балансе центрального банка до срока их истечения (т. е. на все 10 – 15, 20 лет). Другими словами,



Источники: рассчитано по данным US Fed.

Рис. 9. Денежная база доллара (млрд дол., %)



Источник: Bank of Japan.

Рис. 10. Денежная база японской иены (трлн иен, %)

<sup>1</sup> www.investopedia.com

экономика получает «длинные» и целевые инвестиционные ресурсы. Более того, когда срок бумаг заканчивается, часто происходит новая эмиссия и покупка новых бумаг, что делает процесс поддержания «длинных» ресурсов в экономике при необходимости практически бессрочным.

Во-вторых, участие центрального банка в указанных механизмах позволяет осуществлять финансирование бюджетных задач, не сокращая ликвидность финансового рынка в целом. Если бы госбумаги просто размещались на вторичном рынке, то они – при интересе к ним со стороны его участников – покупались бы частными компаниями и банками, и тогда инвестированные ими в этом случае средства ушли бы на финансирование указанных госпрограмм. На иные цели текущей коммерческой деятельности (кредитование и т. д.) средства уже потрачены быть бы не могли. Данное явление получило в экономической науке название эффекта «вытеснения» – *crowding out*.

В результате преобладающей становится картина, при которой монетарные власти (центральный банк – минфин) формируют мощный пласт целевых «длинных» денег в соответствии с приоритетами экономической политики (ипотека, малый бизнес, региональные программы и т. д.). Дополняясь иными источниками «длинных» денег (пенсионных, страховых и т. д.), в итоге формируется мощная финансовая среда, которая существенно расширяет возможности для инвестиций.

Учитывая, что проблема «длинных» денег для российской экономики давно является крайне актуальной, зададимся несколькими вопросами. Единственной ли возможностью привлечения объемных и доступных по цене «длинных» денег (необходимых для решения долгосрочных задач, стоящих перед российской экономикой) являются международные рынки, где финансовые ресурсы действительно больше по объему, дешевле и «длиннее» и где, заметим, такие деньги формируются на основе приведенных выше механизмов. Укажем также, что привлечение таких ресурсов означает и рост внешней задолженности.

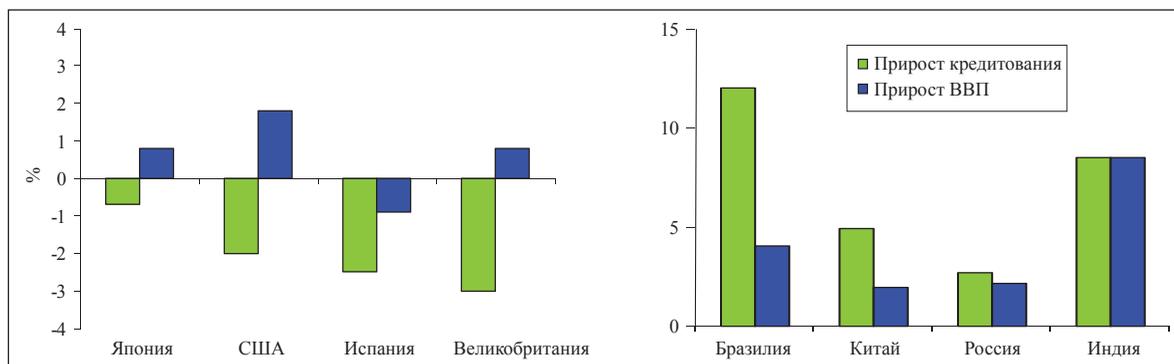
Или, напротив, есть возможность начать самим использовать механизмы с участием национальных монетарных властей по аналогии с подходами, которые в течение многих лет практикуются самыми мощными и зрелыми

финансовыми системами мира? Хотелось бы при обсуждении этого вопроса услышать подробный технический (но никак не абстрактно-эмоциональный – с аргументами, наподобие тех, что, дескать, «у нас не получится») анализ реальных возможностей этого процесса, наличие рисков (а их, естественно, будет немало), путей их минимизации. Нарушения и сбои, конечно, будут, но является ли это основанием утверждать, что механизмы в целом неработоспособны? Сбои (и часто серьезные) бывают во всех странах, но для их предотвращения есть соответствующие надзорные и контрольные органы, которые ведут работу по их недопущению. По аналогии с дорожным движением: те, кому нужно, могут правила нарушать, но означает ли это, что из-за таких нарушителей сами правила должны быть отменены, а дорожное движение прекращено? Ответ очевиден.

### Противодействие кредитному сжатию

Несмотря на все осуществляемые меры, рынок кредитования в развитых странах находится в замороженном состоянии. «Здоровые банки, способные кредитовать, крайне важны для глобального оживления»<sup>1</sup>, говорилось в декларации встречи G20 летом 2012 г. При этом падение объема кредитования (рис. 11) и формирование больших объемов ликвидности, которая фактически не работает и не поступает в экономику, в целом отражают сохраняющуюся неуверенность участников рынка (в первую очередь это касается развитых стран) относительно своей устойчивости и возможностей развития.

Ситуация с кредитным сжатием столь тревожна, что в некоторых странах начинают принимать специальные программы по оживлению кредитования. Так, Банк Англии объявил программу «финансирования кредитования» – *funding for lending*, которая будет осуществляться совместно с Казначейством и предполагает предоставление коммерческим банкам финансовых ресурсов по цене ниже рыночной на цели роста кредитования нефинансового сектора. Причем предусматривается скользящая шкала, когда стоимость заимствований растет при снижении кредитования и наоборот. Другие страны (в частности, США) допускают возможность использовать схожие подходы<sup>2</sup>.



Источник: BIS. June 2012.

Рис. 11. Прирост реального ВВП и кредитования в ряде стран\* (в %)

\* В реальном исчислении, за три года, по данным на июнь 2012 г.

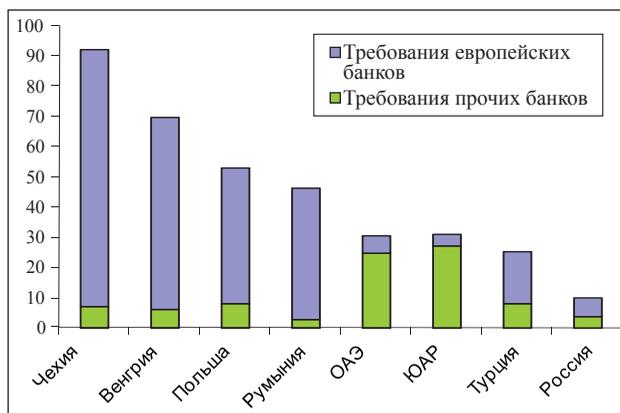
<sup>1</sup> G20. Los Cabos. June 2012.

<sup>2</sup> См.: Бернанке Б. Пресс-конференция. 20 июня 2012.

После кризиса в финансовом секторе отмечается еще ряд процессов системного характера. Возникает тенденция сокращения международного участия европейских банков и **усиление национальных акцентов** в их деятельности. По оценкам М. Карни, главы Банка Канады и председателя Совета по финансовой стабильности, «европейская финансовая система, к сожалению, активно ренационализировалась за последние месяцы. Внутриевропейское трансграничное кредитование, которое росло на 25% в год в преддверии кризиса, с того времени падало на уровне 10% в год»<sup>1</sup>.

Говоря об этой же проблеме, глава Банка Японии М. Сиракава подчеркивает: «От финансовых институтов все больше ожидается обслуживание внутренних интересов и возникает своего рода «финансовый национализм»<sup>2</sup>.

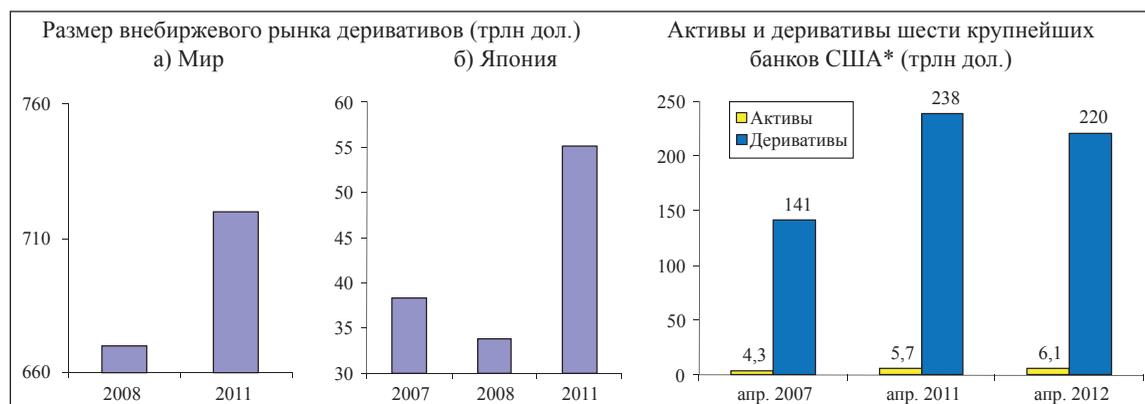
Еще одна особенность посткризисного финансового рынка в Европе – его **фрагментация**, когда в разных странах отмечаются разные объемы финансовых ресурсов, их цена варьирует по регионам, а сами ресурсы последнее время часто стремятся покинуть страны «периферийной» Европы и перетекают в более устойчивые европейские экономики<sup>3</sup>.



Источник: Bank of Japan. October 2012.

Рис. 12. Трансграничные требования к развивающимся странам (по отношению к номинальному ВВП)\*, %

\* Данные по требованиям на конец марта 2012 г. Номинальный ВВП 2011 г.



Источник: Bank of Japan. June 2012.

\* 2007 – JP Morgan Chase Bank NA, Citibank National ASSN, Bank of America NA, HSBC Bank USA National ASSN, Wachovia Bank National ASSN, Bank of New York (49% активов банков США);  
 2011 – JP Morgan Chase Bank NA, Citibank National ASSN, Bank of America NA, Goldman Sachs Bank USA, HSBC Bank USA National ASSN, Wells Fargo Bank NA (53% активов банков США);  
 2012 – JP Morgan Chase Bank NA, Citibank National ASSN, Bank of America NA, Goldman Sachs Bank USA, HSBC Bank USA National ASSN, Wells Fargo Bank NA (50% активов банков США).

Источник: US Comptroller of the Currency.

Рис. 13. Рост деривативов в мире

**Риски: возвращение старых и появление новых**

Таблица 2

Острота кризиса в мире несколько снизилась, но целый ряд рисков сохраняется или даже обостряется.

С учетом проблем, с которыми сталкивается европейская банковская система, требует тщательного мониторинга ситуация, при которой большая часть европейских стран почти полностью зависит от кредитования европейскими банками (рис. 12). Очевидно, в случае кризисных

**Кредитование европейскими банками в долларах США, 2005 – 2007 гг., %**

Страны зоны евро	9
Прочие европейские страны	30
США	99
Прочие страны Северной Америки	81
Азия	74
Латинская Америка	97
Ближний Восток	95
Африка	83
Всего	43

Источник: Fed. October 2012.

<sup>1</sup> Carney M. Financing the global transition, Remarks at the Atlantic Institute for Market Studies. Halifax. Nova Scotia. 21 June 2012.

<sup>2</sup> Remarks by Mr Masaaki Shirakawa, Governor of the Bank of Japan, at the Federal Reserve Bank of Kansas City's Annual Economic Symposium. Jackson Hole. Wyoming. 2009. 21 August.

<sup>3</sup> Speech by Mario Draghi, President of the ECB, at the 22nd Frankfurt European Banking Congress. Frankfurt am Main. 23 November 2012.

обострений в еврозоне такая ситуация может существенно усугубить воздействие кризиса на страны-заемщики.

У самих европейских банков присутствует существенный фактор валютного риска, возникающий вследствие большого объема кредитов (в первую очередь синдицированных) в долларах США при том, что вклады домашних хозяйств осуществляются в евро-валюте (табл. 2).

Это тем более актуально, что в мире вновь усиливаются прежние риски, в частности, возобновился рост производных финансовых инструментов, которые, напомним, сыграли негативную роль во время последнего кризиса (рис. 13). Их нынешний объем значительно превышает предкризисные максимумы. По-видимому, это может быть следствием «оптимизации» балансов и попыток минимизировать риски. Следует, однако, помнить, что подобные аргументы приводились и до кризиса.

В условиях низкой доходности вновь возобновился рост операций с облигациями низкого качества, дающими более высокий доход (рис. 14).

Рост этих и других операций и инструментов приводит к тому, что объем глобальной финансовой системы в настоящее время стал больше, чем до кризиса (рис. 15).

Поддержание устойчивости экономик основных стран – участниц финансовой системы потребует сохранения (а иногда и увеличения) нынешних объемов финансирования (табл. 3).

Таблица 3

**Потребности в финансировании\*, 2012 – 2014 гг., % ВВП**

Страны	2012	2013	2014
Япония	59,4	60,4	57,9
США	26,3	27,3	26,1
Италия	30,1	25,3	25,4
Греция	28,9	17,6	17,4
Португалия	27,4	21,7	22,2
Испания	22,6	21,3	20,1
Великобритания	15,1	14,7	15,1
Германия	8,5	8,3	5,7

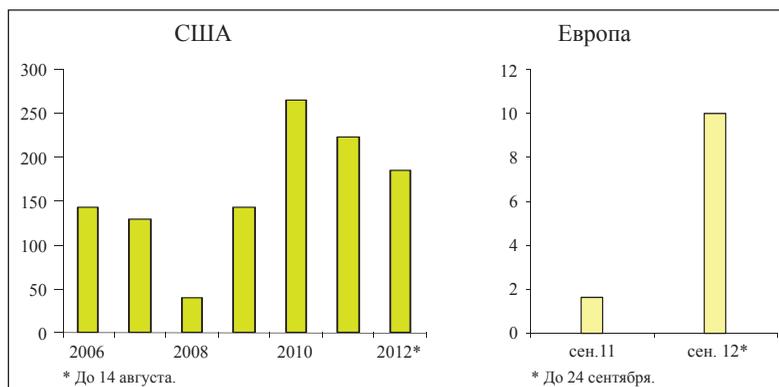
\*Потребности в финансировании складываются из необходимости погашения долговых обязательств (в большей мере) и расходов на обслуживание долга.

Источник: IMF. October 2012.

В результате, намечившиеся после кризиса процессы некоторого выравнивания глобальных дисбалансов (вследствие более строгих финансовых подходов) вновь, по оценкам ОЭСР, начнут расти, повышая в целом нестабильность финансовой системы (рис. 16).

**О некоторых планируемых антикризисных мерах**

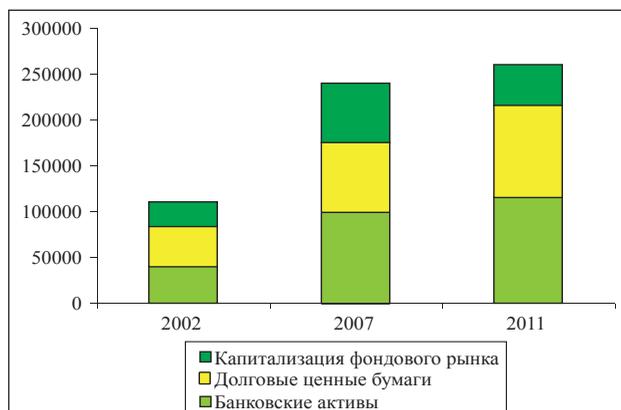
«Выживание еврозоны в значительной степени может зависеть от ее способности к формированию банковского



Источник: Dealbook // The New York Times. 2012. August 15.

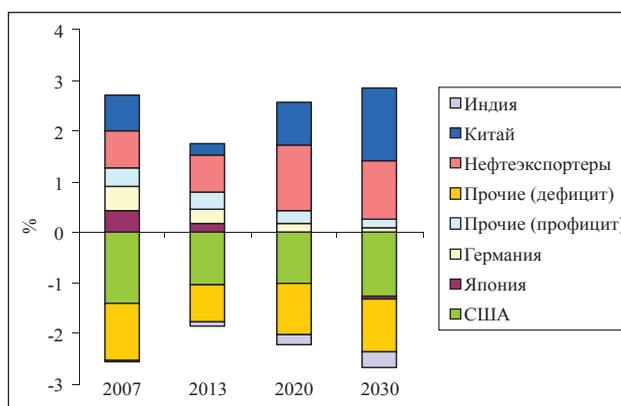
Источник: Financial News. 2012. 25 Sept.

Рис. 14. Рост «мусорных» облигаций (млрд дол.)



Источник: IMF. October 2012.

Рис. 15. Объем глобальной финансовой системы (млрд дол.)



Источник: OECD, November 2012.

Рис. 16. Сальдо платежного баланса по текущим операциям\* (прогноз)

\* Доля в мировом ВВП (%).

союза»<sup>1</sup>, – постоянно говорилось международными экспертами в последнее время. Действительно, с учетом характера и масштаба проблем, стоящих перед развитыми странами,

<sup>1</sup> Europe’s banking union: made in Brussels / The Economist. 2012. November 17.

необходимо укрепить фискальную интеграцию в дополнение к существующей валютной. На повестку дня встал вопрос формирования банковского союза, который будет четче регламентировать и гармонизировать вопросы надзора и контроля в странах-участницах. В связи с этим Европейская комиссия считает необходимым принять законопроект, который гармонизировал бы национальные экономические нормативы для банков, процессы их реорганизации, страхование вкладов и т. д. Уже сделан первый шаг к созданию так называемого Единого надзорного механизма (*Single Supervisory Mechanism*), деятельность которого будет, в том числе, определять возможности национальных банков в случае необходимости напрямую получать финансирование из средств Механизма европейской стабильности. В декабре 2012 г. министры экономики и финансов всех 27 стран – членов Евросоюза заключили соглашение о создании Единого надзорного механизма банковского сектора на основе Европейского центрального банка (ЕЦБ). ЕЦБ будет непосредственно контролировать все банки в зоне евро; полномочия распространяются на банки, чей объем активов превышает 30 млрд евро или которые имеют активы, эквивалентные 20% объема ВВП их стран. В обязательном порядке под надзор попадают три крупнейших банка в каждом государстве – члене ЕС. При этом национальные органы надзора будут контролировать остальные банки. ЕЦБ сможет вмешаться, если он увидит проблемы в любом из банков еврозоны. Страны, не входящие в зону евро, смогут свободно присоединиться к этой системе надзора.

Важными также представляются меры по использованию дополнительных требований к капиталу системообразующих банков (SIFI), что особенно актуально в свете сохраняющихся проблем капитализации<sup>1</sup>. Кроме того, заслуживают внимания меры по ограничению спекулятивного движения капиталов, которые начинают осуществляться в ряде стран. Франция, напомним, уже приняла налог Тобиана. Ожидаются аналогичные действия других государств. Даже МВФ, вопреки своим традиционным либеральным подходам в области движения капиталов, недавно был вынужден признать, что «в определенных условиях введение мер по управлению движением капиталов может быть полезно для... защиты стабильности финансовой системы»<sup>2</sup>.

### Об аудите ФРС

Принимая во внимание масштаб американской финансовой системы, а также ее роль в кризисных процессах последнего времени и проблемы, с которыми она продолжает сталкиваться, отметим продвижение законопроекта (H.R.459) об аудите ФРС, который был одобрен Конгрессом 327 голосами за при 98 – против.

До настоящего момента по-прежнему не аудируются

<sup>1</sup> Нестабильность американской и мировой экономики вынуждает отдельные страны, в частности Германию, принимать дополнительные меры по укреплению своих финансовых систем. Так, в октябре 2012 г. Бундесбанк принял решение переместить в Германию часть своего золотого запаса, хранящегося в США (золото было вывезено в период обострения отношений со странами Варшавского договора). Часть немецкого золота хранится также в Великобритании и Франции.

<sup>2</sup> The liberalization and management of capital flows: an institutional view. IMF. 2012. 14 November. P. 18.

такие важнейшие области деятельности ФРС, как денежно-кредитные операции, в том числе кредиты через дисконтное окно (позволяющие осуществлять прямое кредитование участников финансового рынка); операции на открытом рынке; операции с иностранными правительственными и иностранными центральными банками<sup>1</sup>.

Вызывает по меньшей мере недоумение тот факт, что важнейшие, по сути своей, основные функции центрального банка (такие как денежно-кредитная политика) не подлежат контролю со стороны налогоплательщиков.

Не понятно, как в принципе современная экономическая система, провозглашающая себя открытой и транспарентной и требующая открытости от других, остается столь нетранспарентной в ключевых основах своего функционирования.

И почему этот вопрос не был тут же поставлен на повестку дня (причем это следовало сделать еще много десятилетий назад) и сразу же положительно решен? Не до такой же степени безразличен (или бесправен?!) налогоплательщик в условиях так называемой развитой демократии, чтобы игнорировать столь важные вопросы собственной экономики. И лишь масштабный и глубокий кризис смог сделать возможным попытку озвучить данную проблему и попытаться решить ее так же, как это делается в остальных странах цивилизованного мира.

Такие инициативы, естественно, вызвали неприятие со стороны руководства ФРС США, охарактеризовавшего широкий аудит как «ночной кошмар»<sup>2</sup>. Несмотря на негативную реакцию, перспективы утверждения закона пока сохраняются.

По оценкам главы ФРС США Б. Бернанке, условия в банковской системе и, в более широком смысле, в финансовом секторе, значительно улучшились за последние несколько лет. Банки усилили свои позиции по размерам капитала и ликвидности. Экономическое оздоровление способствовало восстановлению капитала и улучшению качества займов и других активов, находящихся на балансе банков. Тем не менее банкам все еще предстоит многое сделать, чтобы восстановиться и адаптироваться к условиям посткризисного регулирования и к современной экономической среде<sup>3</sup>.

В целом, согласно World Economic Outlook (апрель 2012 г.), прогнозируется, что «для развитых экономик текущее восстановление будет самым слабым с послевоенных лет». В условиях сохраняющейся нестабильности большая зависимость России от экспорта (доля экспорта в ВВП 28%, причем на торговлю с ЕС приходится 48%<sup>4</sup>) и внешней сферы в целом (привлечение финансирования и т. д.) создает немалые проблемы и риски для нашего роста в случае негативного развития событий в мире. Чтобы расширить возможности развития в условиях посткризисных угроз, необходимо начать более устойчивое формирование механизмов, где внутренний рынок и внутренний спрос стали бы играть все более значимую роль. ■

<sup>1</sup> The Federal Banking Agency Audit Act, 1978 (31 U.S.C. 714).

<sup>2</sup> House passes Ron Paul's Fed audit measure/ The Washington Post. 2012. July 25.

<sup>3</sup> Bernanke Ben S. At the 48th Annual Conference on Bank Structure and Competition. Chicago 2012. May 10. .

<sup>4</sup> На 2011 год.