

# Мировая финансово- банковская система: риски и проблемы развития<sup>1</sup>



**Ершов Михаил Владимирович,**  
старший вице-президент Росбанка,  
доктор экономических наук  
[www.ershovm.ru](http://www.ershovm.ru)

Обострение кризисных процессов на Кипре заставило Европейский центральный банк пойти на беспрецедентные шаги, введя там меры, ограничивающие движение капиталов. Хотя остроту проблемы удалось временно смягчить, риски еврозоны сохраняются. По оценкам ЕЦБ, «макроэкономические и макрофинансовые риски остаются повышенными и сопряжены с высокой степенью неопределенности — как в зоне евро, так и на глобальном уровне». Учитывая большое значение стран еврозоны во внешнеторговых связях России, целесообразно использование набора антикризисных мер, которые позволили бы российской экономике устойчиво развиваться в условиях нестабильной внешней среды.

**Ключевые слова:** кризис, центральный банк, рефинансирование, длинные деньги, целевая бюджетная эмиссия, антикризисные меры.

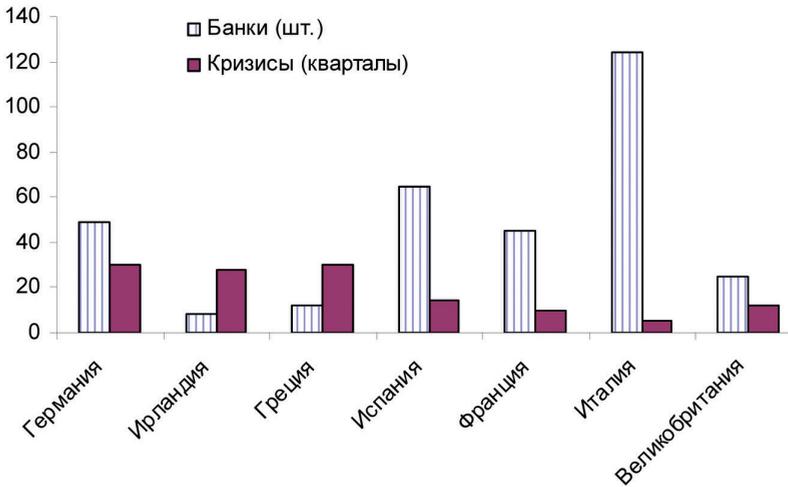
Обострение кризисных процессов на Кипре заставило совет управляющих Европейского центрального банка (ЕЦБ) пойти на беспрецедентные шаги, введя в стране зоны евро меры, ограничивающие движение капиталов. Введение новых правил затруднит деятельность компаний, крупные вкладчики потеряют до 40% своих депозитных средств. Однако очевидно: то, что произошло, заставляет еще раз взглянуть на проблемы, которые отмечаются сейчас

в еврозоне, и попытаться оценить, сколь реальны серьезные обострения в будущем.

По оценкам Европейского центрального банка, «макроэкономические и макрофинансовые риски остаются повышенными и сопряжены с высокой степенью неопределенности — как в зоне евро, так и на глобальном уровне»<sup>2</sup>.

Отметим, что в целом крупнейшие банки (активы более 1 млрд евро) часто переживали потрясения в Европе (график 1).

**График 1.** Количество банков и кризисных ситуаций в некоторых странах\*



\* За период 2000 г. (I кв.) — 2011 г. (IV кв.)

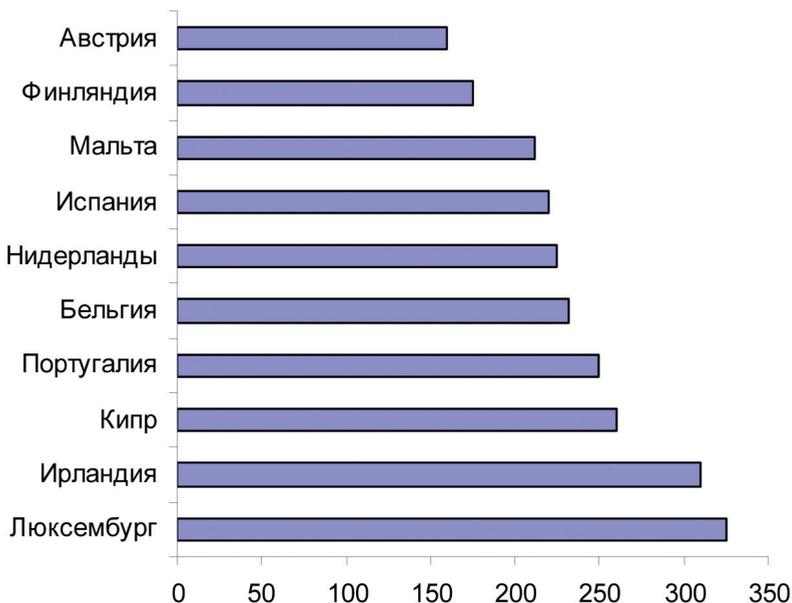
К кризисным ситуациям относятся банкротства, ликвидация, неисполнение обязательств, государственные интервенции и прочие меры.

Источник: ECB, December 2012.

При этом сейчас особое беспокойство вызывает долг частного сектора в Европе, который крайне высок (график 2). Это является следствием

постоянного увеличения долговой нагрузки в мире, которая в настоящее время превышает иногда 500% ВВП (график 3).

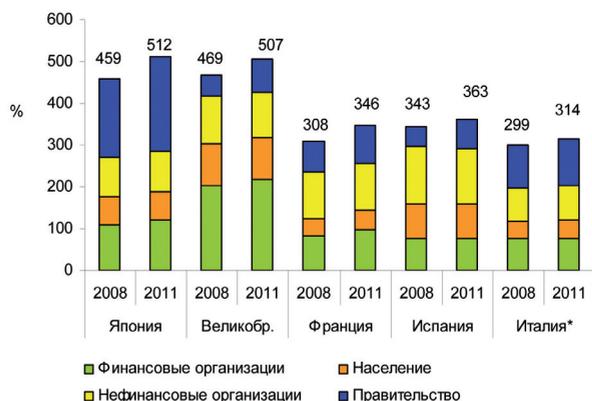
**График 2.** Долг частного (нефинансового) сектора, % ВВП, 2011 г.



Источник: The Economist, March, 16, 2013.

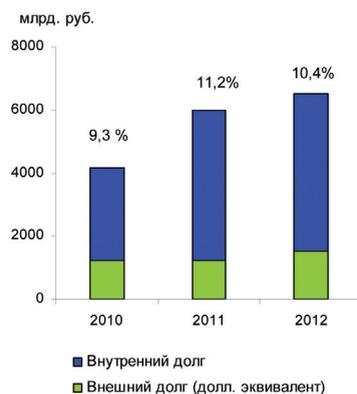
**График 3.** Увеличение долговой нагрузки в мире

а) Долг ряда развитых экономик (2008 г. — II кв. 2011 г.),



\* По состоянию на I кв. 2011 г.  
Источник: McKinsey Global Institute, January 2012.

б) Государственный долг в РФ % ВВП (млрд руб., % ВВП)



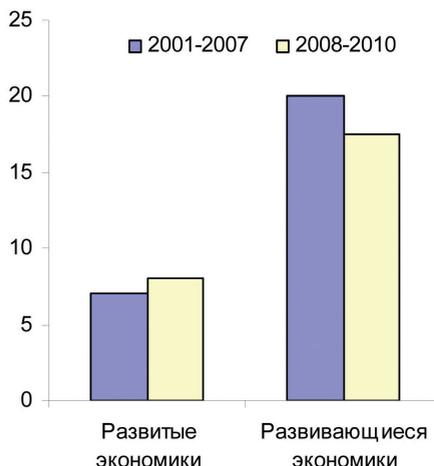
Источник: Министерство финансов России.

**О роли ЦБ**

Мировой финансовый кризис упрочил идею о том, что активное вмешательство государства в финансовый сектор должно способствовать экономической стабильности, росту и созданию рабочих мест<sup>3</sup>. Действительно, по-прежнему значение банков с государственным участием

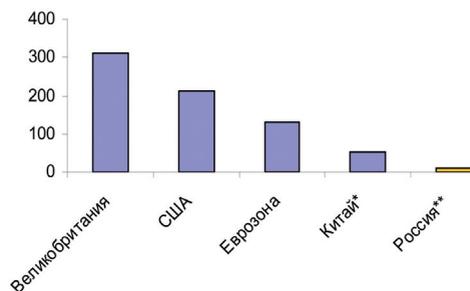
сохраняется на достаточно высоком уровне, причем в развитых экономиках за последние годы оно возросло (график 4). Аналогично существенно увеличилась роль и на уровне регулирующих подходов, в том числе со стороны центральных банков. При этом их активы в целом также масштабно возросли (график 5).

**График 4.** Активы банков, принадлежащих государству, в финансовой системе (в %)



Источник: The World Bank, 2013.

**График 5.** Прирост суммарных активов центральных банков 01.01.2008 г. — 01.08.2012 г. (%)



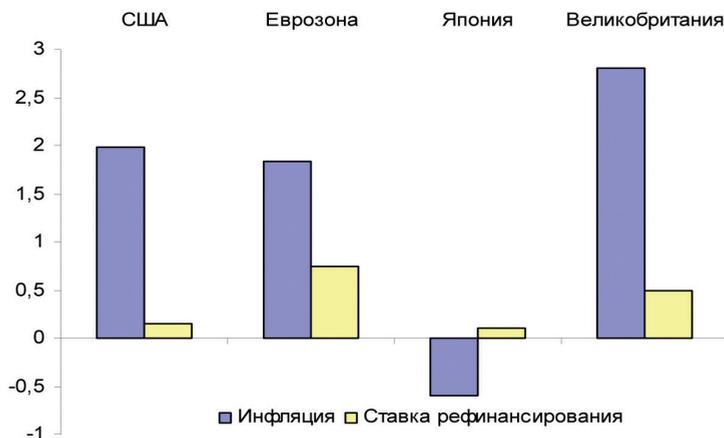
\* Рост 2008–2011 гг.  
\*\* Рост 01.01.2008 г. — 01.01.2012 г.  
Источник: Bank of England, Fed, ЕСВ, ЦБ РФ, BIS.

А роль центральных банков как источника краткосрочных и долгосрочных финансовых ресурсов стала еще более значимой. При этом цена предоставляемых ресурсов достигла минимальных значений и

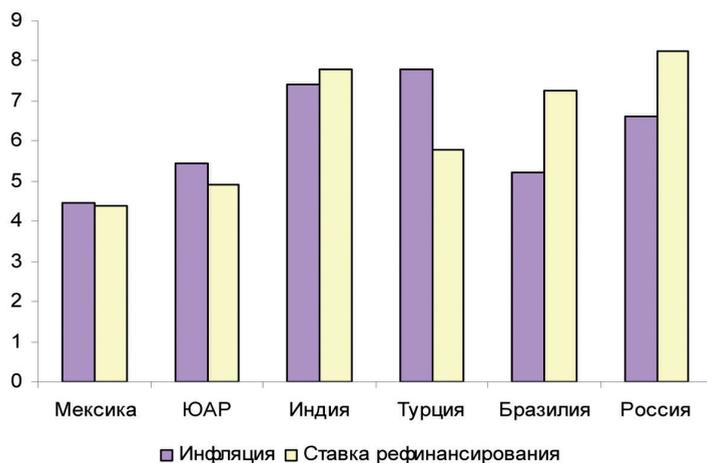
стала ниже уровня инфляции (график 6). В связи с этим явление, которое известно как «ловушка ликвидности» — liquidity trap, начинает носить все более широкий характер.

**График 6.** Ставка рефинансирования и инфляция в ряде стран

а) развитые экономики



б) развивающиеся экономики



*Источник:* Центральные банки соответствующих государств, the World Bank, January 2013.

Хорошо 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?!). Поэтому более высокий уровень ставок у нас может тормозить экономический рост. Отметим, что гораздо более мягкая монетарная политика других стран, оче-

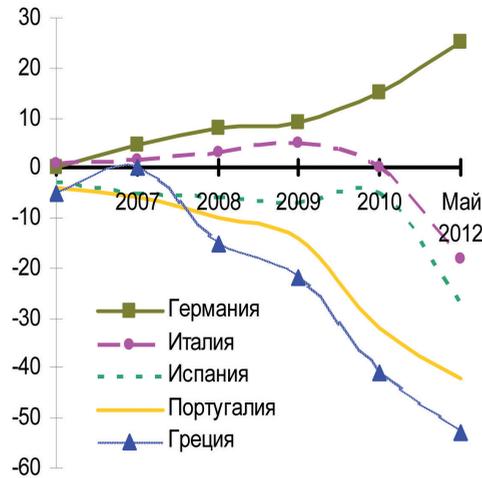
видно, позволяет эффективнее противодействовать последствиям кризиса, создавая условия для роста.

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 долл. (8,8 трлн евро). По оценкам ЕЦБ, рынок репо в Европе на декабрь 2011 г. составлял 6,2 трлн евро<sup>4</sup>.

Ряд стран еврозоны вынужден прибегать к масштабным заимствованиям от ЕЦБ и национальных центральных банков (графики 7, 8).

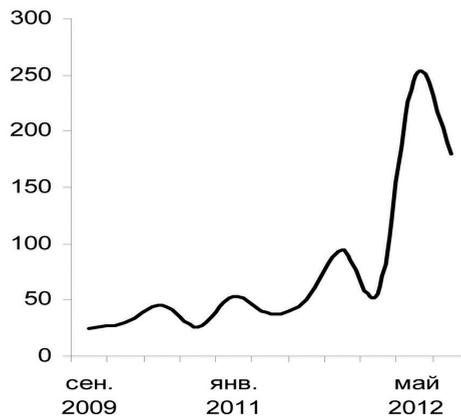
Как свидетельствует график 7, большинство из приведенных стран (Италия, Испания, Португалия, Греция) являются должниками Европейского центрального банка, и только Германия выглядит относительно благополучно.

**График 7.** Требования национальных банков еврозоны к ЕЦБ (% ВВП)



Источник: IMF, July 2012.

**График 8.** Еврозона: требования к банковскому сектору (млрд евро)



Источник: IMF, October 2012.

Зависимость коммерческих банков от центрального банка стала столь существенной, что ЕЦБ был вынуж-

ден признать, что банковский сектор будет не в состоянии покрыть свою потребность в ликвидности, если не

станут использоваться операции рефинансирования еврозоны»<sup>5</sup>.

При этом участие еврозоны (которая включает в себя ЕЦБ, а также наци-

ональные центральные банки стран — участниц еврозоны) в финансовых активах еврозоны возросло за последние годы более чем на 60% (табл. 1).

Таблица 1

**Доли в суммарных активах финансовых институтов в еврозоне**

|                              | 2007 г. (II кв.)         | 2012 г. (II кв.)         |
|------------------------------|--------------------------|--------------------------|
|                              | % от общей суммы активов | % от общей суммы активов |
| Банки                        | 54,0                     | 55,2                     |
| Другие финансовые посредники | 17,9                     | 20,3                     |
| Евросистема                  | 3,5                      | 5,8*                     |
| Прочие                       | 24,6                     | 18,7                     |

\* 2011 г. (II кв.).

Источник: ЕСВ, April 2012, February 2013.

С учетом той роли, которую банки играют в экономике еврозоны, вполне понятно и оправданна та поддержка, которая оказывается банковскому сектору.

В 2003 г. доля банковских активов в общей сумме активов финансовых организаций была близка к 60%, перед кризисом (2007 г.) — 54%; в настоящее время — около 55%, и по-прежнему остается преобладающей величиной в финансовом секторе.

**Увеличилось значение длинных денег в экономике**

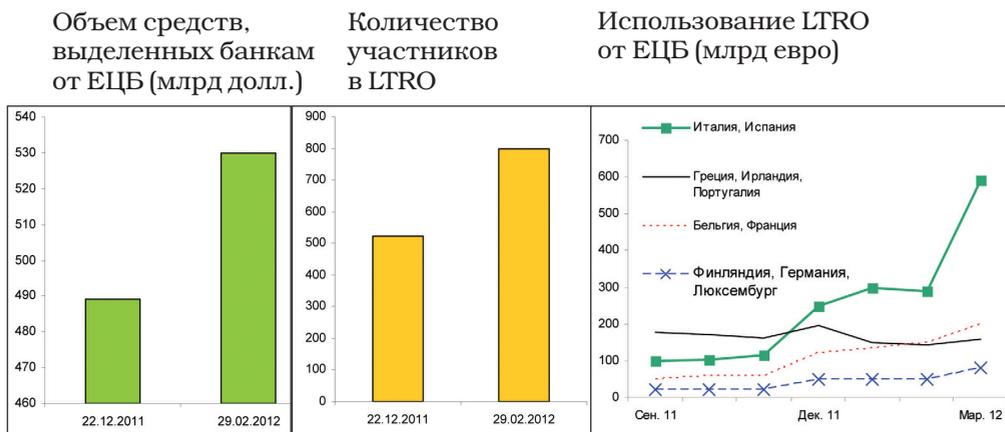
Центральные банки многих стран увеличивают «накачку» своих

экономик длинными деньгами. Это происходит посредством двух основных каналов: 1) рефинансирование (т.е. фактически создание длинных денег для обеспечения текущих операций); 2) целевая долгосрочная (часто сверхдолгосрочная — до 30 лет) эмиссия.

*О рефинансировании*

Для расширения возможностей для кредитования и инвестиций Европейским центральным банком стали широко использоваться механизмы долгосрочного рефинансирования — LTRO<sup>6</sup> — на три года (график 9).

**График 9.** Еврозона: долгосрочные операции рефинансирования ЕЦБ (LTRO) расширяются в объемах и по количеству участников



Источник: ЕЦБ, BIS, June 2012.

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 не сопровождается истощением невозобновляемой ресурсной базы). Напомним, что у нас длина самого длинного рефинансирования — 1 год.

*Целевая бюджетная эмиссия*

Еще большее влияние на формирование длинных денег в развитых странах оказывает «денежно-промышленная» политика (monustrial policy), которая стала наиболее отчетливо проявляться во время кризиса и после него и означает реализацию денежных подходов в увязке с промышленными приоритетами — ее отраслевыми и корпоративными элементами<sup>7</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 графике 10 показаны основные каналы формирования ресурсной базы доллара США, которые используются Федеральной резервной системой (ФРС) США. Денежная база, которая приводится на графике, является показателем, фактически отражающим величину всей эмиссии американских долларов, 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.

**График 10.** Денежная база доллара (млрд долл., %) Инструменты Сроки



\* Другие включают: средства в расчетах, свопы, золото, кредиты и др.  
Источники: US Fed; рассчитано по данным US Fed.

Подобные подходы носят достаточно устойчивый характер из года в год, претерпевая лишь незначитель-

ные изменения (являющиеся, скорее, следствием денежно-кредитной «подстройки»). И даже в годы бюджетных

профицитов (как это было, например, в конце 1990-х гг.), которые должны были бы, по идее, уменьшить роль «бюджетного фактора», структура портфелей менялась несущественно, поскольку сжатие или переброска ресурсов на другие цели могла бы существенно нарушить характер экономического развития, что было нежелательно.

Заметим, что в течение многих последних лет (и до кризиса, и после) эмиссия осуществлялась под длинные инструменты (на которые приходилось не менее 50–80% всей сформированной денежной базы). Это позволяло сформировать более устойчивую долгосрочную основу финансовых ресурсов в экономике. Такие же подходы практикуются и в других промышленно развитых странах (Япония, Великобритания и др.).

Важен еще целый ряд обстоятельств в этой связи. 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, экономика получает длинные и целевые инвестиционные ресурсы. Более того, когда срок бумаг заканчивается, часто происходит новая эмиссия и новая 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 «эффект вытеснения» — crowding out.

В результате преобладающей становится картина, при которой монетарные власти (ЦБ — Минфин) формируют мощный пласт целевых длинных денег в соответствии с приоритетами экономической политики (ипотека, малый бизнес, региональные программы и т.д.). В итоге, дополняясь иными источниками длинных денег (пенсионных, страховых и т.д.), образуется 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 дольше 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 недееспособны?

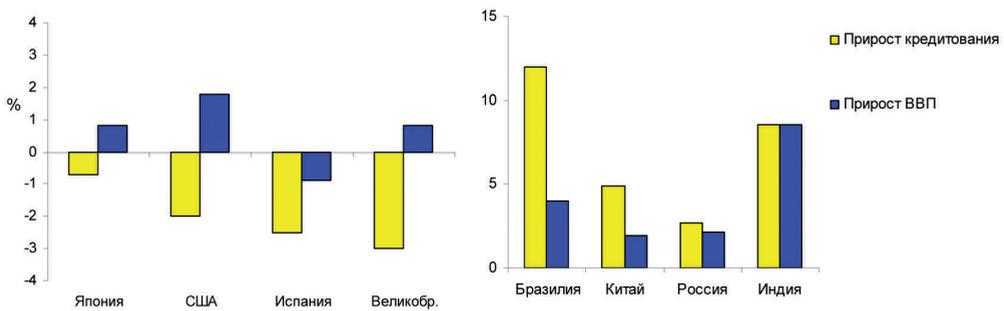
Сбои (и часто серьезные) бывают во всех странах, но для их предотвращения есть соответствующие надзорные и контрольные органы, которые ведут необходимую работу. По аналогии с дорожным движением — все, кому нужно, могут его правила нарушать, но означает ли это, что из-за таких нарушителей сами правила должны быть отменены, а дорожное движение прекращено? Ответ очевиден.

### Противодействие кредитному сжатию

Несмотря на все те меры, которые осуществляются, рынок кредито-

вания в развитых странах находится в замороженном состоянии. «Здоровые банки, способные кредитовать, крайне важны для глобального оживления»<sup>8</sup>, говорилось в резолюции встречи G20 летом 2012 г. При этом падение объема кредитования (график 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.

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



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

Источник: BIS, June 2012.

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 нефинансовому сектору на срок до четырех лет. Причем предусматривается скользящая шкала, когда стоимость заимствования растет при снижении кредитования и наоборот. Другие страны (в частности, США) допускают возможность использовать схожие подходы<sup>9</sup>.

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, будущего главы банка Англии 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>10</sup>.

Говоря об этой же проблеме, глава Банка Японии М. Сирокава подчеркивает: «От финансовых институтов все больше ожидается обслуживание внутренних интересов и возникает своего рода «финансовый национализм»<sup>11</sup>.

Еще одна особенность посткризисного финансового рынка в Евро-

пе — 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>12</sup>.

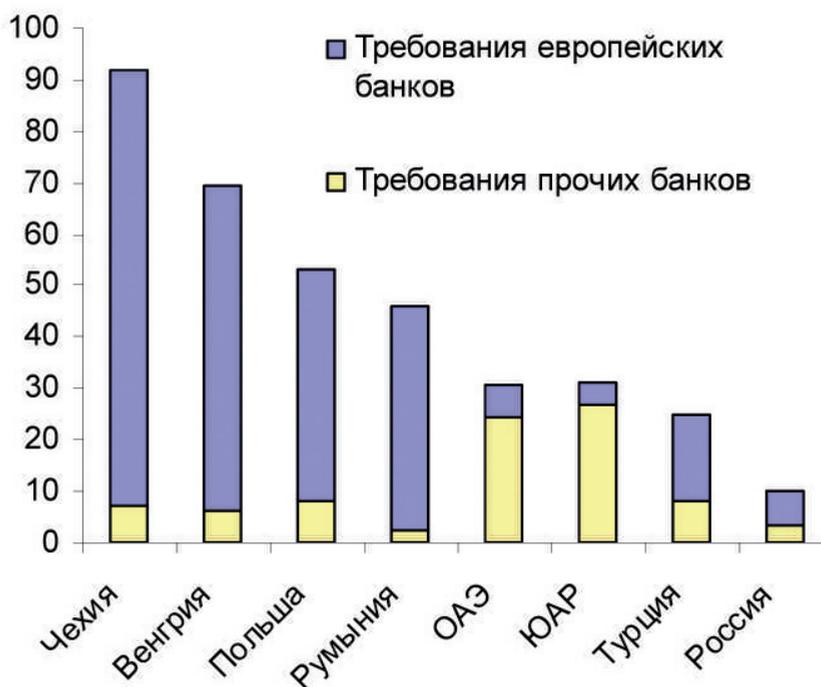
**Риски: возвращение старых и появление новых**

Острота кризиса в мире несколько снизилась, но целый ряд рис-

ков 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 (график 12). Очевидно, в случае кризисных обострений в еврозоне, такая ситуация может существенно усугубить воздействие кризиса на страны-заемщики.

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



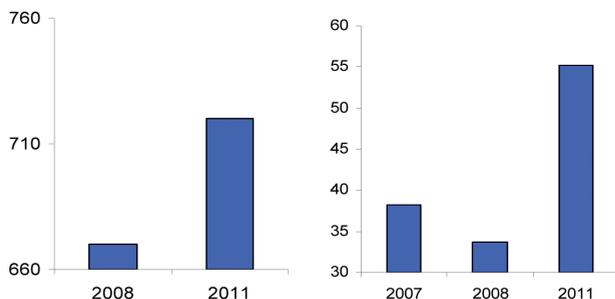
\* Данные по требованиям на конец марта 2012 г. Номинальный ВВП 2011 г. Источник: Bank of Japan, October 2012.

При этом в мире вновь усиливаются прежние риски, в частности, возобновился рост производных инструментов, которые, напомним, сыграли негативную роль во время последнего кризиса (график 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.

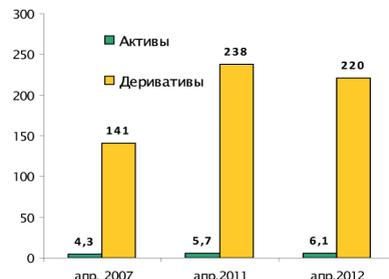
**График 13.** Рост деривативов в мире

Размер внебиржевого рынка деривативов  
а) Мир б) Япония



Источник: Bank of Japan, June 2012.

Активы и деривативы  
6 крупнейших банков США\*  
(трлн долл.)



Источник: US Comptroller of the Currency.

\* 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).

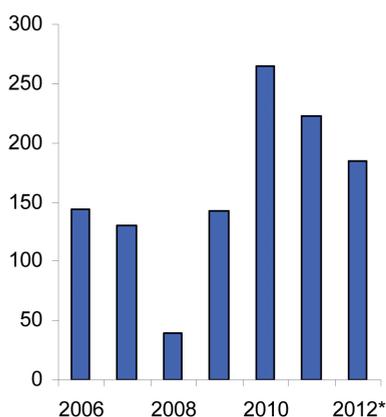
2011 — JP Morgan Chase Bank NA, Citibank National ASSN, Bank of America NA, Goldman Sachs Bank USA, HSBC Bank USA National ASSN, Wells Fargo Bank NA (53% активов банков США).

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).

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

**График 14.** Рост «мусорных» облигаций (млрд долл.)

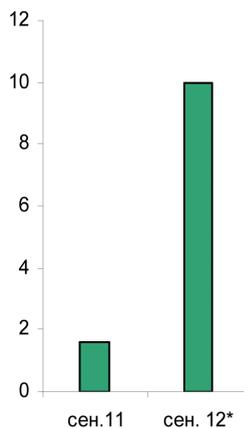
США



\* До 14 августа.

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

Европа



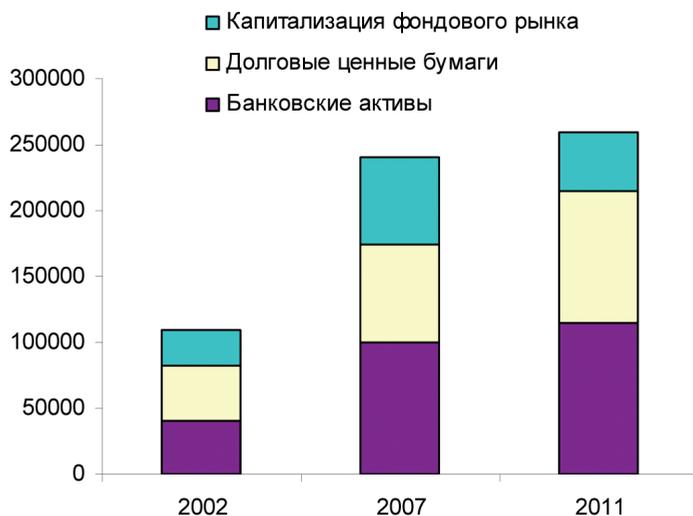
\* До 24 сентября.

Источник: Financial News. 2012. Sept. 25.

Рост этих и других операций и инструментов приводит к тому, что объем глобальной финансо-

вой системы в настоящее время стал выше, чем до кризиса (график 15).

**График 15.** Объем глобальной финансовой системы (млрд долл.)



Источник: IMF, October 2012.

Поддержание устойчивости экономик основных стран-участниц финансовой системы потребует со-

хранения (а на отдельных этапах и увеличения) нынешних объемов финансирования (табл. 2).

Таблица 2

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

|                | 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  |

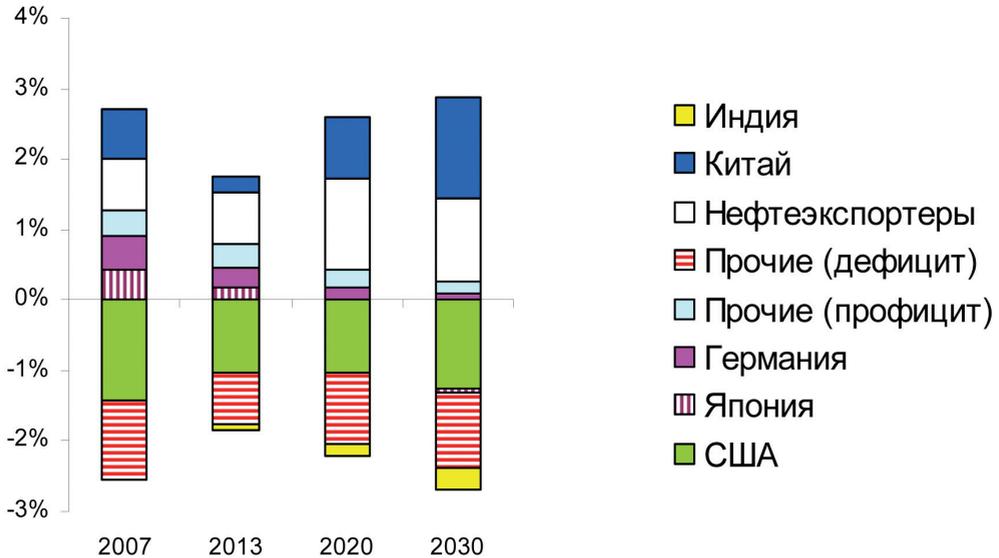
\* Потребности в финансировании складываются из необходимости погашения долговых обязательств (в большей мере) и расходов на обслуживание долга.

Источник: IMF, October 2012.

В результате наметившиеся после кризиса процессы некоторого выравнивания глобальных дисбалансов (вследствие более строгих финан-

совых подходов) вновь, по оценкам ОЭСР, начнут расти, повышая в целом нестабильность финансовой системы (график 16).

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



\* Доля в мировом ВВП (%).

Источник: OECD, November 2012.

### О ряде планируемых антикризисных мер

«Выживание еврозоны в значительной степени может зависеть от ее способности к формированию банковского союза»<sup>13</sup>, — постоянно говорится международными экспертами в последнее время. Действительно, с учетом характера и масштаба проблем, стоящих перед развитыми странами, необходимо укрепить фискальную интеграцию в дополнение к существующей валютной. На повестку дня встал вопрос формирования банковского союза, который будет четче регламентировать и координировать вопросы надзора и контроля в странах-участниках. В связи с этим Европейская комиссия предполагает принятие законопроекта, который гармонизировал бы национальные экономические нормативы для бан-

ков, процессы их реорганизации, страхование вкладов и т.д. Предполагается создание 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 и явится важным шагом к созданию «единой финансовой системы, которая не будет разделяться национальными границами»<sup>14</sup>. Важными также представляются меры по использованию дополнительных требований к капиталу системообразующих банков (SIFI), что особенно актуально в свете сохраняющихся проблем капитализации<sup>15</sup>.

В целом предложенные меры выглядят так:

| Инициатива  | Описание   |
|---|--|
| Банковский союз   | Единый надзорный механизм при сильной роли ЕЦБ по надзору за всеми банками зоны евро (совместно с национальными надзорными органами). Дальнейшие предложения: единая инструкция, общие меры по защите депозитов, единый механизм принятия решений                    |
| Директива о требованиях к капиталу и регулированию (CRD IV) | Предусматривает введение норм Базеля III в ЕС. Важнейшая цель — укрепить устойчивость банковского сектора, при этом обеспечив сохранение финансирования экономики и экономического роста   |
| Программы гарантирования вкладов                            | Касаются главным образом гармонизации и упрощения защищенных депозитов, более быстрых выплат, более совершенных схем финансирования  |
| Финансовое оздоровление банков                              | Предусматривает необходимые шаги по обеспечению управления банкротствами банков в той мере, чтобы избежать финансовой нестабильности и минимизировать издержки налогоплательщиков (включает меры по «предотвращению», «оперативному вмешательству» и «оздоровлению») |

Источник: ЕСВ, December 2012.

Кроме того, заслуживают внимания меры по ограничению спекулятивного движения капиталов, которые начинают осуществляться в ряде стран. Франция, напомним, уже приняла налог Тобина. 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>16</sup>.

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

### **Об аудите ФРС**

До настоящего момента по-прежнему не аудируются такие важнейшие области деятельности ФРС, как денежно-кредитные операции, в том числе кредиты через дисконтное окно (позволяющие осуществлять прямое кредитование участников финан-

сового рынка); операции на открытом рынке; операции с иностранными правительствами и иностранными центральными банками<sup>17</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.

В этой связи вообще 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 (что должно было быть сделано еще много десятилетий назад!) и сразу же положительно решен? Не до такой же степени безразличен (или бесправен?!) налогоплательщик, чтобы игнорировать столь важные вопросы своей собственной экономики, в условиях, так называемой «развитой демократии». 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, охарактеризовавшего широкий аудит как «ночной кошмар»<sup>18</sup>. Несмотря на негативную реакцию, перспективы утверждения закона пока сохраняются.

### Некоторые необходимые шаги

Таким образом, ситуация в мире выглядит непросто. По оценкам главного экономиста МВФ О. Бланшара, «мировой экономике потребуются по крайней мере 10 лет со времени начала кризиса, чтобы вернуться в приличную форму»<sup>19</sup>. МВФ считает, что «несмотря на текущее благоприятное развитие финансовых рынков, риски финансовой нестабильности выросли с апреля 2012 г. ... кризис в зоне евро остается наиболее выраженной угрозой для глобальной ситуации»<sup>20</sup>. При этом предметом особого беспокойства остаются «риски разрушительного изъятия финансовых ресурсов со стороны зарубежных банков, активно функционирующих в регионе»<sup>21</sup>. А по более резким оценкам известного международного инвестора М. Фабера, в ближайшие 5–10 лет «весь западный мир будет охвачен колоссальным беспорядком»<sup>22</sup>.

В условиях сохраняющейся нестабильности большая зависимость России от экспорта (доля экспорта в ВВП 26%, причем на торговлю с ЕС приходится 49% от общего объема товарооборота<sup>23</sup>) и внешней сферы в целом (привлечение финансирования и т.д.) создает немалые риски для нашего роста в случае негативного хода событий в мире. Чтобы расширить возможности развития в условиях посткризисных угроз, необходимо последовательное формирование устойчивых механизмов, где внутренний рынок и внутренний спрос стали бы играть все более значимую роль.

В этой связи целесообразно использование набора антикризисных мер, которые позволили бы российской экономике устойчиво развиваться в условиях нестабильной внешней среды. Укажем на некоторые из них:

1. Нужны механизмы замещения внешних источников финансовых ресурсов внутренними. Следует серьезно пересмотреть сложившиеся подходы к формированию денежного предложения: роль экспортной выручки и внешних займов должна балансироваться внутренними механизмами формирования ресурсов с учетом потребностей национальных экономических участников, в первую очередь неэкспортных отраслей. В гораздо более развитых экономиках мира (США, Япония и др.) ведущую роль в этом процессе играют денежные власти<sup>24</sup>.

Желательно выработать комплексные подходы к проблеме формирования денежного предложения, увязывающие политику ЦБ с задачами бюджетной, промышленной и структурной политики.

2. Усиление роли внутреннего компонента при осуществлении эмиссии повысит роль ставки рефинансирования, превратив ее в реально действующий механизм, формирующий ценовые параметры финансового рынка. Рефинансирование должно быть не только коротким, но и предоставляться на более длительной основе (свыше 1 года).

Более того, указанные выше подходы в принципе позволят, во-первых, обеспечить формирование денежных ресурсов в увязке с задачами структурной политики, и, во-вторых, расширят основу для длинных ресурсов. В результате обеспечивается необходимая диверсификация и экономики, и финансового рынка, увеличится его ликвидность, увеличивается инвестиционный потенциал финансовых ресурсов. Учитывая, что даже на гораздо более зрелых финансовых рынках основу длинных ресурсов формируют национальные монетарные власти (используя указанные подходы), такая практика заслуживает большого внимания применительно к российской ситуации, поскольку может обеспечить формирование необходимого объема длинных ресурсов, требующихся российской экономике.

3. С учетом задач по улучшению качества роста, поддержанию его темпов и диверсификации рынка целесообразно рассмотреть вопрос о расширении функций ЦБ, как это происходит в ведущих странах, где помимо валютного курса и цен на центральные банки часто возлагаются задачи поддержки экономического роста и занятости.

4. Нужен тщательный мониторинг движения капиталов, причем не только из страны, но и, что не менее важно, в страну. При этом не следует руководствоваться формальными принципами — «любые инвестиции хороши» и «чем больше — тем лучше». В современных условиях, особенно при избытке глобальной ликвидности, которая ищет сферы для вложений, важно уделять внимание качеству капитала, срокам, характеру и направлениям его использования, условиям репатриации, обеспечивая соответствие указанных параметров экономическим приоритетам.

5. Важно создавать внутренние условия и стимулы для работы с рублем, которые выравняли бы эффект «финансовой открытости», дестимулируя отток вновь формируемой ликвидности на валютный рынок, не допуская нарушения финансовой устойчивости.

\*\*\*

«Есть веские экономические причины для государства играть активную роль в финансовой системе»<sup>25</sup>, — говорится в докладе Мирового банка. Эти процессы становятся все более значимыми в посткризисном мире. Для России необходимо учитывать то, что происходит, в первую очередь в связи с повышением открытости российской экономики и вступления нашей страны в ВТО. Российские участники должны располагать адекватными возможностями для поддержания своей конкурентоспособности, сопоставимыми с теми, которыми располагают их конкуренты. Важным является обеспечение устойчивого развития российской экономики и национального бизнеса в условиях растущей глобальной конкуренции; повышение роли национальных де-

нежных властей, которые должны формировать основы указанных подходов; укрепление необходимых механизмов внутреннего развития и минимизация внешних рисков.

- <sup>1</sup> Статья отражает личное мнение автора.
- <sup>2</sup> ECB, December 2012.
- <sup>3</sup> The World bank, 2013.
- <sup>4</sup> ECB, April 2012.
- <sup>5</sup> Там же.
- <sup>6</sup> Long-term refinancing operations.
- <sup>7</sup> URL: <http://www.investopedia.com>
- <sup>8</sup> G20. Los Cabos, June 2012.
- <sup>9</sup> B. Bernanke. Press Conference, 20 June 2012.
- <sup>10</sup> Mark Carney: Financing the global transition, Remarks at the Atlantic Institute for Market Studies, Halifax, Nova Scotia, 21 June 2012.
- <sup>11</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, 21 August 2009.
- <sup>12</sup> Speech by Mario Draghi, President of the ECB, at the 22nd Frankfurt European Banking Congress, Frankfurt am Main, 23 November 2012.
- <sup>13</sup> Europe's banking union : made in Brussels / The Economist, November 17 2012.
- <sup>14</sup> Speech by Mario Draghi, President of the ECB, at the 22nd Frankfurt European Banking Congress, Frankfurt am Main, 23 November 2012.
- <sup>15</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>16</sup> The liberalization and management of capital flows: an institutional view / IMF, November 14, 2012. P. 18.
- <sup>17</sup> The Federal Banking Agency Audit Act, 1978 (31 U.S.C. 714).
- <sup>18</sup> House passes Ron Paul's Fed audit measure / The Washington Post, July 25, 2012.
- <sup>19</sup> No recovery until 2018, IMF warns. The Guardian. October 3, 2012.
- <sup>20</sup> Imf.org.
- <sup>21</sup> ECB, December 2012.
- <sup>22</sup> Cnbc.com October 22, 2012.
- <sup>23</sup> Данные на 2012 г.
- <sup>24</sup> Подробнее см.: Ершов М. О финансовых механизмах экономического роста // Вопросы экономики. 2002. № 12, а также: Ершов М.В. Финансовый кризис. Что дальше?; [www.ershovm.ru](http://www.ershovm.ru).
- <sup>25</sup> Global Financial Development Report, The World bank, 2013. P. 1.