

DOI: 10.38197/2072-2060-2020-222-2-135-139

О НЕКОТОРЫХ ПАРАДОКСАХ ФИНАНСОВЫХ ПРОЦЕССОВ В ТЕКУЩИЙ ПЕРИОД¹ ABOUT SOME PARADOX OF FINANCIAL PROCESSES IN THE CURRENT SITUATION

ЕРШОВ Михаил Владимирович

Член Президиума ВЭО России,
профессор Финансового университета
при Правительстве РФ, д.э.н.



Mikhail V. ERSHOV

Member of the Presidium of VEO of Russia, Professor
of the Financial University under the Government of
the Russian Federation, Doctor of Economics

АННОТАЦИЯ

Слишком мягкая денежно-кредитная политика, так же как и слишком жесткая, имела, как ни странно, одинаковый эффект, нарушив связь между фондовым рынком и реальной экономикой, а также способствовала отрыву фондового рынка от реальной экономики. В сложившихся условиях при существенном спаде на мировых рынках и ограниченности внешних возможностей для российской экономики все более актуальными становятся совместные скоординированные подходы регуляторов, направленные на обеспечение стабильности и стимулирование экономической активности.

¹ Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовому университету при Правительстве РФ.

ABSTRACT

Excessively soft monetary policy as well as excessively tight policy had similar consequences which undermined the normal links between the stock market and the real economy. When global markets are falling and external opportunities are limited, it is particularly important for the Russian economy to use coordinated approaches of all regulators to stimulate economic activity.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Мировые финансовые рынки, фондовые рынки, денежно-кредитная политика, процентные ставки, рост экономики.

KEYWORDS

Global financial market, stock market, monetary policy, interest rate, economic growth.

Взвешенная денежно-кредитная политика способствует тому, чтобы нормально функционировали механизмы взаимодействия между финансовой сферой и реальным сектором. Когда же денежно-кредитные подходы отклоняются в ту или другую сторону от стандартных и нормальных подходов, это нарушает нормальный характер взаимодействия и ведет к серьезным перекосам и искажениям.

В качестве примера можно привести те подходы, которые практикуются в развитых странах, с одной стороны, и в России — с другой. Многолетняя чрезмерно мягкая денежно-кредитная политика в развитых странах и чрезмерно жесткая политика в России привели и в развитых странах, и в России к деформированию нормальных связей между реальной экономикой и финансовой сферой. Фондовые индексы на развитых рынках демонстрировали длительный растущий тренд вплоть до провалов, которые начались в феврале 2020 г., и достигли своих рекордных значений, при этом рост экономики в послекризисные годы показывает весьма вялые темпы роста. Российский фондовый рынок в 2019 г. был в числе наиболее растущих в мире, тогда как рост

экономики был практически на минимальных значениях. Ранее, как правило, корреляция между фондовым рынком и динамикой экономики была более тесной — сильный рост фондовых индексов был иллюстрацией реального сильного роста экономики. Однако в настоящее время ни в развитых странах, ни в России этого не наблюдается. В результате неоправданный рост на фондовых рынках привел к резкой коррекции в начале 2020 г. (рис. 1), которая является худшей после глобального финансового кризиса в 2008 г.

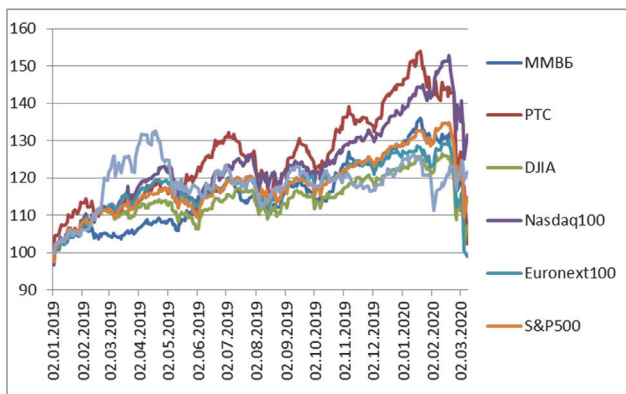


Рис. 1. Динамика фондовых индексов 02.01.2019 = 100

Источник: по данным Thomson Reuters.

В случае с Россией есть еще один важный нюанс: российские фондовые индексы демонстрировали быстрый рост, в том числе из-за того, что компании выплачивали высокие дивиденды (рис. 2), обеспечивая тем самым привлекательность своих акций. Возникает оправданный вопрос: компании, выплачивая значительную часть прибыли в виде дивидендов, не подрывают ли тем самым основу для своего будущего роста? Если компании осуществляли большие выплаты своим акционерам, а не инвестировали в свое производство, активы и др., это означает, что перспективы таких компаний на будущее будут более ограниченными.

В развитых странах регуляторы в последнее время все чаще говорят о том, что уже практически исчерпаны возможности денежно-кредитной политики для стимулирования экономического роста. Более того, похоже, регуляторы ограничены также в возможности снизить риски развития негативных последствий. Длительный период низких и даже отрицательных процентных ставок хотя и поддержал экономический рост, но, по сути, не привел к ожидаемым высоким темпам экономического роста. Кроме того, отрицательные ставки создали дополнительные новые проблемы для участников финансового рынка (снижение маржи, поиск доходности, использование инструментов низкого качества с высокой доходностью и др.).

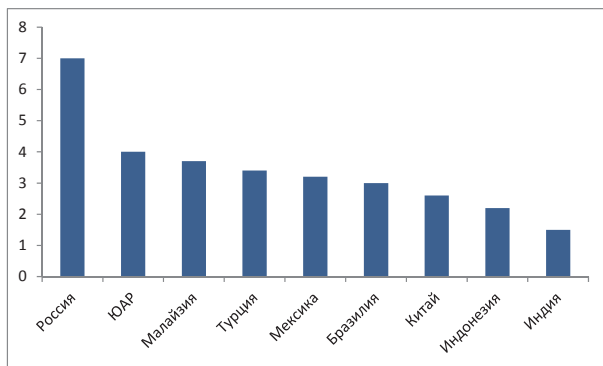


Рис. 2. Дивидендная доходность развивающихся рынков в 2019 г. (в национальных валютах), %

Источник: Московская биржа, декабрь 2019.

В России в 2019 г. процентные ставки также начали снижаться, за что долгое время выступали многие эксперты. Однако смогут ли сейчас низкие ставки оказать положительный эффект на динамику экономического роста? Проблема заключается в том, что ситуация в экономике стала более сложной. Образно говоря, если долгого время лечить горячим чаем вместо уколов пенициллина, то, когда, наконец, будет сделан этот укол, организм уже не отреагирует так,

как должен был бы реагировать, потому что укол надо было делать раньше, пока болезнь не стала более сложной. В сложившейся ситуации в российской экономике даже если ставка процента была бы ниже, чем рентабельность проекта, она все равно не стимулировала бы реальный сектор брать кредиты. Вопрос в том, насколько произведенный продукт можно реализовать. Проблема переместилась во многом на сторону спроса. К проблеме цены денег добавилось и сжатие спроса реального сектора и сектора домашних хозяйств. Поэтому реальный сектор держит порядка 30 трлн руб. на счетах в банках и не направляет их в экономику.

Комплексную, многомерную проблему и решать нужно только комплексно. И чрезмерная мягкость, и чрезмерная жесткость как в случае с развитыми странами, так и с Россией контрпродуктивны. Банк России справедливо в своих основных направлениях денежно-кредитной политики подчеркивал важность усиления координации действий всех органов власти [1]. Действительно, важны не только меры денежно-кредитной политики, но также необходимы более активные стимулирующие меры бюджетной политики, меры всех форм регулирования и стимулирования экономической активности. В нынешней ситуации это все сильно необходимо. Проблема стала более емкой.

Библиографический список

1. Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов. Октябрь 2019.

List of References

1. Bank of Russia. Monetary Policy Guidelines for 2020–2022. October 2019.

Контактная информация / Contact Information

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 125993 (ГСП-3), г. Москва, Ленинградский проспект, 49 / Financial University under the Government of the Russian Federation, 49, Leningradsky prospekt, Moscow, 125993 (GSP-3), The Russian Federation

Ershov Михаил Владимирович / Mikhail V. Ershov
+7 (495) 787-74-51, e-mail: lupandina@fief.ru