

ОКТАБРЬ 2007



ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ XXI ВЕК

В.А. ЗУБКОВ,
Председатель
Правительства РФ

Иностранные инвестиции:
перспектива в России есть

С.В. СТЕПАШИН,
председатель
Счётной палаты РФ

Надо учиться пользоваться
бюджетом

Г.В. ОСИПОВ,
академик РАН

Безопасность – это широкое
понятие



Э.С. НАБИУЛЛИНА,
министр экономического развития и торговли РФ

ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ЭКОНОМИКИ ЧЕРЕЗ ИНСТИТУТЫ РАЗВИТИЯ



ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ XXI ВЕК

УЧРЕДИТЕЛИ

Министерство экономического развития и торговли РФ
Федеральная служба государственной статистики
Министерство промышленности и энергетики РФ
Министерство образования и науки РФ

РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

КОПЕЙКИН М.Ю., заместитель руководителя Аппарата Правительства РФ
СВИНАРЕНКО А.Г., первый исполнительный вице-президент РСПП
СОКОЛИН В.Л., руководитель Федеральной службы государственной статистики

ЭКСПЕРТНЫЙ СОВЕТ

АРТЕМЬЕВ И.Ю., руководитель Федеральной антимонопольной службы
БЕЛОУСОВ А.Р., заместитель министра экономического развития и торговли РФ
БУШМИН Е.В., председатель Комитета по бюджету Совета Федерации ФС РФ
ВАСИЛЬЕВ Ю.В., председатель Комитета по бюджету и налогам Государственной Думы ФС РФ
МАУ В.А., ректор Академии народного хозяйства при Правительстве РФ
МЕЛИКЬЯН Г.Г., первый заместитель председателя Центрального банка РФ
МИЛОВИДОВ В.Д., руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам
НОВИКОВ С.Г., руководитель Федеральной службы по тарифам
ОРЛОВА С.Ю., заместитель Председателя Совета Федерации ФС РФ
РЕУС А.Г., заместитель министра промышленности и энергетики РФ
ФРИДЛЯНОВ В.Н., заместитель министра образования и науки РФ
ЧИЛИНГАРОВ А.Н., заместитель Председателя Государственной Думы ФС РФ
ЯСИН Е.Г., научный руководитель Государственного университета – Высшей школы экономики

КООРДИНАТОР ВЫПУСКА

КОПЕЙКИН М.Ю., заместитель руководителя Аппарата Правительства РФ

Редакция

Главный редактор **СОКОЛИН В.Л.**

Первый заместитель главного редактора **МЕЛГУНОВ А.А.**

Заместитель главного редактора **АКСЁНОВ В.Н.**

Заместитель главного редактора **СОЛОДЧУК В.А.**

Отдел по работе с органами госвласти **УСТИНОВА Т.Д.**

Отдел регионального мониторинга **МАЛАНИН В.В.**

Отдел территориального развития **БУДАЕВ А.А.**

Международный отдел **КОВАЛКИНА Е.В.**

Отдел специальных проектов **ДОЛГОВ Г.В.**

Отдел отраслевого развития **КАРЕВ Р.М.**

Отдел информации **ОЛЕЙНИК В.В.**

Производственный отдел **РАДКЕВИЧ П.В.**

Отдел распространения **МАХОРИНА Е.В.**

Отдел маркетинга **БУЛГАКОВА В.М.**

Отдел рекламы **МАСЛОВА А.И.**

Юридический отдел **САВИНА Л.А.**

Отдел по связям с общественностью **СТРЕБКОВА Е.А.**

Административный отдел **КРАСИЛЬНИКОВА В.Г.**

Ответственный секретарь **АНДРИАНОВА Ю.Ю.**

Главный художник **ГОЛОВАНОВ Ю.А.**

Специальные корреспонденты **АНДРЕЕВ А.Г., СЕРОВ А.Л.**

Обозреватели **СЕВАСТЬЯНОВ В.П., КУШНАРЕНКО Л.Г.**

Литературный редактор **ГРИЦ Е.Ф.**

Редактор-корректор **ЛЯШЕНКО Л.С.**

Технический директор **АСТАПОВ О.В.**

Дизайн и вёрстка **МАЗУРОВ Т.Л.**

Цветокорректор **ПЕТРОВ С.Б.**

Фоторедактор **МАСЛЕННИКОВ Г.А.**

Координатор печати **СКАЛОЗУБОВ А.Ю.**

Творческие группы

БАКИЕВ М.Х., заместитель начальника Управления

экономического развития и торговли Оренбургской области

БРАГИН Н.А., начальник Управления

по связям с общественностью Рязанской области

ВАКУЛА В.В., заместитель министра экономики, торговли,
международных и внешнеэкономических связей

Ростовской области

ВОЛОНЧУНАС В.В., мэр г. Ярославля

ГОРЯЧЕВА И.П., начальник Управления статистики цен и

финансов Федеральной службы государственной статистики

КИДРАСОВ Ф.Х., государственный советник

президента Республики Башкортостан

КУДЕЛИНА Л.К., начальник Службы экономики и

финансов Министерства обороны РФ

МАЛЫГИН О.В., директор Департамента бюджетной политики

и финансов Министерства промышленности и энергетики РФ

МИГУНОВ А.Н., мэр г. Арзамаса

МИХЕЕВ Д.В., первый заместитель председателя

правительства Ивановской области

ОГЛОБЛИН А.А., заместитель министра экономики и

труда Свердловской области

СЕЛЯНКИН А.Н., руководитель Департамента

экономического анализа и инвестиционных проектов

Минпромэнерго Республики Коми

ХЛУНОВ А.В., директор Департамента научно-технической и

инновационной политики Министерства образования и науки РФ

ЩАРОВ А.В., директор Департамента государственного

регулирования в экономике Министерства экономического

развития и торговли РФ

ШЕРЕМЕТЬЕВ А.Н., начальник Департамента

экономического развития, промышленности и торговли

Костромской области

Адрес редакции

119991, Москва, Ленинский пр-т, 32А
Тел./факс: (495) 748-17-51, (495) 257-44-25

При подготовке номера использованы иллюстрации агентства «Фото ИТАР-ТАСС».

Журнал зарегистрирован в Федеральной службе по надзору за соблюдением законодательства в сфере массовых коммуникаций и охране культурного наследия.

Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-27975 от 12 апреля 2007 г.

Тираж 20 000 экз. Распространяется во всех субъектах Российской Федерации. Цена свободная.

Редакция не несёт ответственности за достоверность информации и орфографию в рекламных материалах и объявлениях.

Редакция не предоставляет справочной информации.

Представителем автора публикаций в журнале «Экономическая политика России – XXI век» является издатель.

Мнение авторов может не совпадать с мнением редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Экономическая политика России – XXI век», допускается только по согласованию с редакцией.

При цитировании ссылка на журнал обязательна.

Рукописи и фотографии не рецензируются и не возвращаются.

Редакция оставляет за собой право на литературную правку текстов, оформление и размещение публикаций в соответствии с композиционно-графической моделью журнала.

Отпечатано в типографии ООО «СМИК».

Россия, 119270, Москва, Лужнецкая наб., д. 2/4, корп. 26

© ЗАО «Группа компаний ЭКОНОМИКА».



СОДЕРЖАНИЕ

ГОСУДАРСТВЕННАЯ ВЛАСТЬ

- 5 **ВЫСТУПЛЕНИЕ ВЛАДИМИРА ВЛАДИМИРОВИЧА ПУТИНА НА СОВЕЩАНИИ С ЧЛЕНАМИ ПРАВИТЕЛЬСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**
- 6 **ПРЕМЬЕР РАЗДЕЛИЛ ПОЛНОМОЧИЯ**
- 8 **О КООРДИНАЦИОННЫХ И СОВЕЩАТЕЛЬНЫХ ОРГАНАХ, ОБРАЗОВАННЫХ ПРАВИТЕЛЬСТВОМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**
- 11 **УКАЗ ПРЕЗИДЕНТА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ «ВОПРОСЫ СТРУКТУРЫ ФЕДЕРАЛЬНЫХ ОРГАНОВ ИСПОЛНИТЕЛЬНОЙ ВЛАСТИ»**
ПРЕДСТАВЛЯЕМ МИНИСТЕРСТВО
- 14 **МИНИСТЕРСТВО ЗДРАВООХРАНЕНИЯ И СОЦИАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**
- 15 **МИНИСТЕРСТВО РЕГИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**
- 16 **МИНИСТЕРСТВО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ И ТОРГОВЛИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**
НОВЫЙ ГОСКОМИТЕТ
- 17 **ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КОМИТЕТ РФ ПО РЫБОЛОВСТВУ**
- 18 **ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КОМИТЕТ РФ ПО ДЕЛАМ МОЛОДЁЖИ**

ГЛАВНАЯ ТЕМА

ИНВЕСТИЦИИ

- 21 **ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ: ПЕРСПЕКТИВЫ В РОССИИ ЕСТЬ!**
Виктор Алексеевич ЗУБКОВ, Председатель Правительства Российской Федерации
- 22 **РАЗВИВАЯ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК**
Владимир Дмитриевич МИЛОВИДОВ, руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам
- 23 **РОСТ ОЧЕВИДЕН**
Сергей Михайлович ИГНАТЬЕВ, председатель Банка России
- 24 **ИНВЕСТИЦИОННЫЙ РЕЙТИНГ РОССИИ: ТЕНДЕНЦИЯ РОСТА**
А.В. ИВЛЕВ, партнёр компании «Эрнст энд Янг»

ИНСТИТУТЫ РАЗВИТИЯ

- 26 **О ЗАДАЧАХ ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ ПО ДИВЕРСИФИКАЦИИ ЭКОНОМИКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**
Эльвира Сахипзадовна НАБИУЛЛИНА, министр экономического развития и торговли Российской Федерации
- 39 **ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ**

ОФИЦИАЛЬНО

- 40 **Виктор Алексеевич ЗУБКОВ, Председатель Правительства РФ**
Сергей Борисович ИВАНОВ, первый заместитель Председателя Правительства РФ
Дмитрий Анатольевич МЕДВЕДЕВ, первый заместитель Председателя Правительства РФ

С ЗАСЕДАНИЙ ПРАВИТЕЛЬСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

- 42 **О ВОПРОСАХ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ ПЕНЗЕНСКОЙ ОБЛАСТИ. ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ КОНСОЛИДИРОВАННОГО БЮДЖЕТА ПЕНЗЕНСКОЙ ОБЛАСТИ В 2007 г., А ТАКЖЕ НА 2008–2010 гг.**



- 43 О ХОДЕ ВЫПОЛНЕНИЯ ФЕДЕРАЛЬНЫХ ЦЕЛЕВЫХ ПРОГРАММ И РЕАЛИЗАЦИИ ФЕДЕРАЛЬНОЙ АДРЕСНОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРОГРАММЫ НА 2007 г. ЗА ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ 2007 г.**

БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ

ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ

- 46 СИСТЕМА ГОСУДАРСТВЕННОГО ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ БУДЕТ ЕДИНОЙ, А БЮДЖЕТНЫЙ ПРОЦЕСС – ПРОЗРАЧНЫМ**
Сергей Вадимович СТЕПАШИН, председатель Счётной палаты Российской Федерации

СТРАТЕГИЯ

- 56 ФУНДАМЕНТ НОВОЙ БЮДЖЕТНОЙ СТРАТЕГИИ СТРАНЫ**
Юрий Викторович ВАСИЛЬЕВ, председатель Комитета Государственной Думы по бюджету и налогам

МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ РФ

- 59 СТРАТЕГИЧЕСКИЕ НАПРАВЛЕНИЯ МИНФИНА РОССИИ**

ПУТЬ РАЗВИТИЯ

РЕСПУБЛИКА БАШКОРТОСТАН

- 72 БАШКОРТОСТАН НАКАНУНЕ ИСТОРИЧЕСКОГО ЮБИЛЕЯ**
Муртаза Губайдуллович РАХИМОВ, президент Республики Башкортостан

ОМСКАЯ ОБЛАСТЬ

- 88 ДОСТИГНУТОЕ – НЕ ПРЕДЕЛ**
Леонид Константинович ПОЛЕЖАЕВ, губернатор, председатель правительства Омской области

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ

МНЕНИЕ ЭКСПЕРТА

- 102 О ФОНДОВЫХ РЫНКАХ И АНТИКРИЗИСНЫХ МЕРАХ**
М.В. ЕРШОВ, доктор экономических наук, старший вице-президент Росбанка

ЖИЛИЩНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ

ИПОТЕКА

- 108 СКОЛЬКО СТОИТ ИПОТЕКА?**
Сергей Павлович ИВАНОВ, председатель Комитета Совета Федерации по взаимодействию со Счётной палатой РФ

РЕГИОНЫ РОССИИ

- 117 ОБОЗРЕНИЕ**

СЛОВО МЭРУ

- 118 АРЗАМАС – ТЕРРИТОРИЯ УСПЕХА**
А.Н. МИГУНОВ, глава муниципального образования – мэр г. Арзамасам

РЕЙТИНГ

- 120 ДИАПАЗОН РАСШИРЯЕТСЯ**
БЮДЖЕТЫ РЕГИОНАЛЬНЫХ И МЕСТНЫХ ОРГАНОВ ВЛАСТИ РОССИИ РАСТУТ, НО УВЕЛИЧИВАЮТСЯ И РАЗЛИЧИЯ В УРОВНЕ РЕЙТИНГОВ
А.В. НОВИКОВ, директор рейтингового агентства Standart&Poor's по России и СНГ, глава Московского представительства

НАЦИОНАЛЬНАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ РОССИИ

- 125 ОСНОВОПОЛАГАЮЩИЕ АСПЕКТЫ НАЦИОНАЛЬНОЙ БЕЗОПАСНОСТИ РОССИИ**
Геннадий Васильевич ОСИПОВ, академик Российской академии наук



ФОНДОВЫЕ РЫНКИ

Мнение эксперта

О ФОНДОВЫХ РЫНКАХ И АНТИКРИЗИСНЫХ МЕРАХ



М.В. ЕРШОВ,
доктор экономических наук,
старший вице-президент Росбанка

В середине 2007 г. финансовый мир столкнулся с очередным витком нестабильности – во многих странах снизились котировки акций (причём часто это происходило практически симметрично), обесценился доллар, усилилась нервозность участников рынка. Котировки российских акций также существенно снизились, показав, что даже внешне благополучные фундаментальные показатели (рост экономики, снижение инфляции) в наших условиях не играют первостепенной роли. Это поставило на повестку дня вопросы о том, каковы основы нашего фондового рынка, как уменьшить его спекулятивный характер и, наконец, каковы возможные стабилизирующие меры в случае кризиса.

Поскольку в значительной степени процессы на российском рынке подталкиваются действием иностранных участников, выводящих свои ресурсы с российского рынка (это лишь напоминает такие очевидные вещи, что любой приток ресурсов может смениться его оттоком, причём причины смены настроений могут лежать далеко за пределами объекта инвестиций), это делает необходимым анализ вопросов уменьшения внешних рисков в целом. Более того, необходимо оценить,

насколько наши экономические механизмы и подходы в принципе готовы к кризисному развитию событий на рынке в условиях дерегулирования и глобальной интеграции.

Необходимо при этом также учитывать, что наш фондовый рынок всё больше становится объектом инвестирования со стороны населения и его динамика приобретает таким образом не только экономическую, но и социальную составляющую. В соответствии с этим указанные проблемы требуют более тщательного анализа. Именно

поэтому уже сейчас тенденции на фондовом рынке начинают привлекать внимание руководства страны и ставят на повестку дня вопросы о разработке стабилизирующих механизмов.

Предпосылки нестабильности

Вступив в глобальную экономику, мы должны помнить, что рынки в ней взаимосвязаны и что кризис в одной части мира может быстро перекинуться на другие страны. Мировым финансовым рынкам последних лет была свойственна определенная настороженность – рынки



не полностью успокоились после кризисных событий конца 1990-х годов. Эти настроения поддерживались геополитическими факторами (Ближний и Средний Восток и др.) и рядом экономических причин: усилились глобальные дисбалансы, проявившиеся в неравномерности роста и появлении новых центров конкуренции (БРИК и др.), что обострило борьбу за рынки сбыта и источники финансирования.

Индикатором неопределенности был устойчивый рост цены на золото – актива, в который уходят инвесторы при общей нестабильности.

Нервозность ещё больше возросла, когда в ведущей экономике мира – США помимо давно сформировавшихся проблем дефицита платёжного баланса и бюджета начали резко обостряться проблемы на кредитном рынке.

Напомним, что снижение процентных ставок и облегчение условий кредитования в США привели к быстрому росту ипотечной задолженности американских домашних хозяйств. Её общий объём вырос за последние 5 лет (более чем на 60%) и достиг к апрелю 2007 г. почти 10 трлн долларов (75% ВВП).

При этом ценные бумаги, обеспеченные долгами более низкого качества (sub-prime debt) росли опережающими темпами (их доля в общем объёме ипотечных бумаг выросла с 6% в 2001 г. почти до 15% в 2006 г., а общая сумма в начале 2007 г. превысила 800 млрд долларов. Данные бумаги и явились источником нестабильности.

Первоначально низкие требования к заёмщикам не представлялись большой проблемой, так как развитие производных инструментов и участие в покупке ипотечных бумаг со стороны иностранных инвесторов позволяли максимально рассредоточить риск дефолта между различными инвесторами внутри самих США и за рубежом (при этом, однако, стало очень сложно оценить общий объём риска и его реальных держателей).

Однако когда процентные ставки стали повышаться, а стоимость жилья наоборот – снижаться, то возникла проблема с погашением взятых кредитов. Одновременно встала и другая задача – как не допустить, чтобы «секторальные» проблемы переросли в общеэкономические, а затем не перекинулись бы и на другие страны (как уже не раз бывало раньше).

Поскольку процессы развивались в условиях глобальной экономики, в которой даже события на «периферий-

ных» рынках могут серьёзно подорвать общую стабильность в мире, то для нейтрализации последствий на таких важных сегментах экономики, как фондовый рынок, да ещё и в развитых странах, сразу же потребовалось скоординированное участие основных государств для минимизации кризисных последствий.

Срочные антикризисные меры

Именно поэтому летом 2007 г., во-первых, центральные банки США, еврозоны, Японии, Австралии, Швейцарии добавили почти 400 млрд долларов ликвидности на рынок, чтобы не вызвать кредитного кризиса и сдержать рост ставок. Одновременно о своей готовности предоставить необходимую ликвидность на рынок заявили центральные банки Южной Кореи, Филиппин, Индонезии. Во-вторых, вскоре после указанных мер Федеральная резервная система США (ФРС) снизила учётную (дисконтную ставку), по которой коммерческие банки могут получать средства в ФРС при рефинансировании. При этом условия рефинансирования были значительно смягчены – средства начали предоставляться на срок до 30 дней с правом пролонгации, а перечень бумаг, принимаемых при этом в залог, существенно расширен (в него были включены в том числе и некоторые бумаги по ипотечным кредитам, что позволило снизить риски для их держателей).

Важно также, что раньше, как правило, снижалась ставка по федеральным средствам (federal funds rate), и это было индикатором общеэкономического характера, показывающего для экономики цену коротких средств на финансовом рынке, а сейчас сначала использовался более технический инструмент «локального» характера, позволяющий именно банкам получать необходимые средства под залог. В результате, во-первых, полученные объёмы залогов могут позволить хотя бы приблизительно оценить масштабы проблемы, а во-вторых, делается попытка успокоить рынки, давая сигнал участникам, что речь идёт хоть и об острой, но отраслевой проблеме, которая пока не приобрела общеэкономического масштаба. Лишь затем в начале осени была также снижена и ставка по федеральным средствам.

Президент США Д. Буш также выступил 31 августа 2007 г. с программой мер, облегчающих положение заёмщиков и предусматривающих налоговые послабления, облегчение государствен-

Социологический опрос

Россияне не доверяют иностранным банкам

Всероссийский центр изучения общественного мнения (ВЦИОМ) совместно с Национальным агентством финансовых исследований (НАФИ) представляет данные о том, услуги каких банков предпочитают россияне.

Отечественные государственные банки остаются у потенциальных пользователей банковских услуг наиболее популярными. Но в последнее время их позиции слабеют: если в ноябре 2006 г. им отдавали предпочтение 72% россиян, то в июле 2007 г. – лишь 64%. Десятая часть респондентов (9%) хотели бы пользоваться услугами российских коммерческих банков и только 3% – услугами иностранного банка.

Доля тех, кто доверяет Сбербанку и другим госбанкам, максимальна среди респондентов в возрасте 35–59 лет (70%), минимальна – среди молодёжи и пенсионеров (59–60%). Отечественным коммерческим банкам молодёжь склонна доверять больше (14–17%), чем респонденты 35–59 лет (5–7%) и опрошенные старшего возраста (2%).

Популярность российских коммерческих банков повышается по мере роста уровня образования опрошенных – с 4% (в группе с образованием ниже среднего) до 8% (среди респондентов со средним общим и специальным образованием) и 13% (в группе с высшим и незаконченным высшим образованием).

В средних и малых городах госбанкам отдаёт предпочтение большая доля опрошенных (68–70%), чем в других типах поселений (60–63%). Доверие к российским коммерческим банкам выше всего в Москве и Санкт-Петербурге – 17%, в других городах и сёлах – 6–10%. Услугами иностранного банка, действующего в России или за рубежом, предпочли бы воспользоваться 8% столичных жителей и только 1–4% респондентов из других населённых пунктов.



ной системы гарантий ипотечных кредитов, расширение системы финансового образования, и других мер.

Укажем, что меры, предотвращающие обвал фондового рынка и экономики, были не раз апробированы в прошлом и в самом общем виде сводятся к двум основным подходам в случае формирования «финансового пузыря». Первый предполагает меры, тормозящие рост цен на активы, – повышение процентных ставок, введение регулирующих мер. Второй подход основывается на более радикальных решениях – «пузырю» дают возможность лопнуть, а затем используется весь арсенал средств по стабилизации положения: на рынок вбрасывается ликвидность, снижаются процентные ставки и т.д. То же самое происходит и в случае непредсказуемого падения котировок.

С фондовыми кризисами последних десятилетий, как правило, боролись на основе второго подхода.

Октябрь 1987 г.

«Центральные банки играют решающую роль, реагируя на резкие финансовые потрясения» – сказал А. Гринспэн на слушаниях в Конгрессе США в феврале 1988 г.

Когда за один день – 19 октября 1987 г. – индекс S&P упал на 20%, ФРС мгновенно принял меры по нормализа-

уже на следующий день ФРС заявил: «Федеральный резерв в соответствии со своими обязанностями центрального банка Нации (Nation's central bank) подтверждает готовность служить источником ликвидности для поддержки экономической и финансовой системы». В результате ситуация была вскоре поставлена под контроль.

Сентябрь 2001 г.

Масштаб шока событий 11 сентября, а также специфика глобальной экономики, означавшей качественно иной уровень рисков, обусловили необходимость принципиально иных подходов, которые ранее в таком объеме не использовались.

Все увидели, какое количество стран и с какой синхронностью снизили процентные ставки, США, еврозона, Великобритания, Швейцария, Канада, Швеция, Япония, Дания, другие страны. При этом самими США ставка снижалась за короткое время несколько раз.

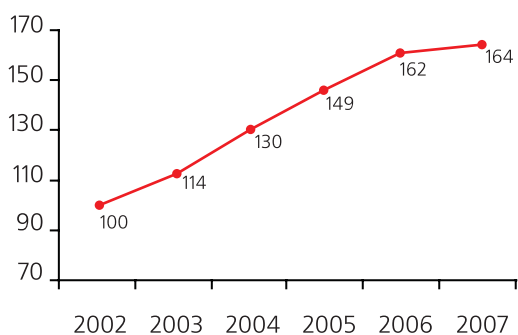
Кроме того, для стабилизации курса доллара ФРС и ряд центральных банков достигли соглашения об ограничениях по операциям с долларами в первые дни работы рынков. Одновременно была предоставлена дополнительная ликвидность рынку для снятия паники по всем возможным каналам. Так ФРС открыл «линии своп» центральным банкам Ве-

«дисконтное окно», превысил средние показатели обычных дней более чем в 200 (!) раз.

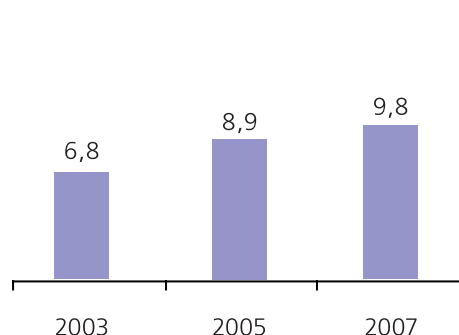
Для приостановления падения курсов акций был использован и совсем нетрадиционный шаг, явно не относящийся к рыночным методам регулирования. Были «добровольно» введены самоограничения по «коротким операциям» со стороны самих участников рынка (хедж-фондов и др.) – мера, к которой основной регулятор (американская комиссия ценных бумаг) отнёсся поощрительно. Напомним, что «короткие» операции (т.е. принятие обязательств на продажу бумаги, часто при её фактическом отсутствии у продавца и затем покупки её на рынке по более низкой цене для выполнения этих обязательств) являются одним из основополагающих элементов финансовых спекуляций и всего финансового рынка (их эффект мультиплицируется при использовании дополнительных средств – заёмного плеча). При игре на понижение эти операции увеличивают глубину падения рынка.

Укажем, что вовлеченность многих государств в межстрановые регулирующие процессы свидетельствует о том, что нынешний масштаб проблем столь серьёзен, что для их решения часто необходимы совместные усилия на основе использования широкого диапазона мер.

Рост объёма ипотечного долга домашних хозяйств в США (2002=100)



Объём ипотечного долга домашних хозяйств в США (трлн долл.)



ции положения. Была снижена ставка рефинансирования, что вызвало снижение других ставок и удешевление финансовых ресурсов. Одновременно была добавлена ликвидность в финансовую систему через операции на открытом рынке, либерализована система торговли казначейскими облигациями, увеличились часы работы торговой системы. Коммерческим банкам были предоставлены ресурсы для кредитования других участников финансового рынка. Для того чтобы успокоить рынок

ликобритании, Канады и Европейскому центральному банку (ЕЦБ) на сумму около 100 млрд долларов, предусматривавшие обмен их национальных валют на доллары. Ещё около 300 млрд долларов было добавлено в финансовую систему через покупку ФРС и ЕЦБ различных финансовых активов.

Важнейшую роль сыграли механизмы рефинансирования, объёмы которых были резко расширены. Только за 12 сентября объём ресурсов, полученных коммерческими банками у ФРС через

О роли банков и других мерах

В кризисные моменты важно, чтобы у экономики было больше точек опоры. Значение банков в данном случае высоко, поскольку банки служат проводником ликвидности в необходимые сферы, что важно для снятия напряжения. «История показывает, что падения фондового рынка имеют менее серьёзные последствия для экономики, если банковская система затронута при этом незначительно» (А. Гринспэн).



Учитывая, что банковская сфера – это связующее звено всей экономики и кризис банков может сам спровоцировать потрясения и на фондовом рынке, и во всей экономике, многие страны идут на серьёзную помощь банкам для недопущения полномасштабного кризиса.

Уровень расходов, которые несли государства по преодолению кризисов банковских систем:

Страна	Расходы (в % к ВВП)
США	3–4
Япония	30
Чехия	12
Кувейт	45
Индонезия	50
Россия	0,3*

Источник: материалы МВФ и Всемирного банка.

Помимо целевого вмешательства очевидно, что для недопущения кризиса нужна разумная и взвешенная экономическая политика, укрепляющая экономику. Очевидна и необходимость шагов по укреплению важнейших элементов финансовой сферы. Вновь укажем на важность повышения капитализации банков, делающую их более устойчивыми к «внешним шокам». Важны вовлечение в экономику выведенных из неё финансовых ресурсов и возможность их более направленного использования – всё это создает большую финансовую устойчивость системе. Активную роль должны играть и монетарные власти, что особенно актуально в российских условиях, когда трансграничный режим движения капиталов либерализован, а сами банки и экономика по-прежнему монетизированы слабо.

На риски такой ситуации указывал видный экономист М. Мусса, который был одним из экономических советников президента США Р. Рейгана, а затем в течение 10 лет занимал пост директора Департамента исследований Международного валютного фонда: «Высокая открытость к международным движениям капиталов, особенно краткосрочных, может быть опасна для стран, проводящих непоследовательную макроэкономическую политику, а также для недостаточно капитализированных или неадекватно регулируемых финансовых систем».

Из российского кризисного опыта мы помним аргументы сторонников либерализации 1998 г., говоривших, что,

чем либеральнее режим, тем больше инвесторов можно привлечь и тем дольше они будут оставаться на рынке, зная, что нет препятствий для ухода. В реальности, однако, именно быстрый вывод средств за рубеж спровоцировал обвал валютного и фондового рынков.

Мы должны помнить, что в странах-конкурентах (в том числе развитых государствах) используется большое число регулирующих рычагов и по ограничению конкуренции извне, и по поддержке национальных рынков. Более того, в таких вопросах, как регулирование иностранных инвестиций, акценты всё больше переносятся на стратегическую составляющую (так, в состав созданного Комитета по иностранным инвестициям в США входят 9 постоянных участников, среди которых лишь 4 представителя экономических ведомств, а остальные участники – это министр обороны, министр национальной безопасности, директор национальной разведки, генеральный прокурор, государственный секретарь).

Какие шаги необходимы?

1. Ставка рефинансирования – это важный рычаг влияния на рынок, но в наших условиях она продолжает играть чисто фискальную роль и лишь идёт вслед за рынком, вместо того чтобы его формировать. Напомним, что для перелома негативных тенденций на рынке США в первой половине 2000-х годов эта ставка снижалась 13 раз и в итоге спад и на фондовом рынке, и в экономике был остановлен и начался рост.

Поскольку большую роль на российском рынке играют нерезиденты, то для них важна ставка рефинансирования в их странах, откуда они привлекают ресурсы для инвестиций. Поэтому когда наша ставка заработает, то её эффект на первых порах будет уменьшен иностранным участием. Это будет тем более ощутимо, если сохранится нынешняя ситуация, когда внутренние механизмы формирования ликвидности развиты недостаточно и все большую роль начинают играть внешние источники финансирования, на которые опирается российский бизнес (величина его долга уже превышает 300 млрд долларов).

В связи с этим возникают принципиальные вопросы системного характера о необходимости усиления внутренних основ формирования ликвидности и финансирования экономического роста в стране. Важны также и меры по усилению национального компонента фон-

Социологический опрос

Кредитная лихорадка: портрет нового российского заёмщика

Всероссийский центр изучения общественного мнения (ВЦИОМ) совместно с Национальным агентством финансовых исследований (НАФИ) представляет данные о том, сколько россиян планируют взять кредиты и на какие цели.

Число россиян, стремящихся воспользоваться кредитными услугами, возросло всего за год более чем вдвое – с 13 до 28%. Не планируют в ближайшем будущем брать банковские кредиты 67% опрошенных (год назад – 85%), и 5% затрудняются спрогнозировать свои намерения.

Цели, ради которых респонденты собираются взять кредит, – это прежде всего покупка аудио-, видео- и бытовой техники, мобильного телефона (6%); недвижимости – 6% (квартиры, дома, земельного участка и т. п.); неотложные нужды; ремонт квартиры или дома; приобретение автомобиля (по 4%). Указываются также покупка мебели, компьютерной техники; образовательные, медицинские услуги (по 2%); приобретение акций, облигаций и других ценных бумаг (менее 1%).

Доля потенциальных заёмщиков выше всего среди респондентов в возрасте до 45 лет (34–39%). Для сравнения, среди опрошенных 45–59 лет – 25%, в группе 60 лет и старше – только 7%.

Доля тех, кто намеревается в ближайшее время взять банковский кредит, увеличивается с 12% среди опрошенных с образованием ниже среднего до 23% в группе со средним общим образованием. Максимальные значения достигаются в группах со средним специальным образованием – 32%, а также с высшим и незаконченным высшим образованием – 36%.

Чем лучше респонденты оценивают своё материальное положение, тем больше среди них потенциальных заёмщиков. Если среди плохо материально обеспеченных опрошенных только 22% планируют брать банковский кредит, то в группе среднеобеспеченных – уже 28%, а в наиболее благополучной в финансовом отношении группе ещё больше – 36%. 

* На основе бюджета АРКО.



дового рынка, которые начали осуществляться ФСФР в последние годы.

2. Фондовый рынок, по сути, формируется 7–8 крупными сырьевыми эмитентами, и их положение на фондовом рынке не отражает их роли в экономике (в ВВП). Подобные несоответствия имеют настораживающие исторические аналогии. Мы помним те перекосы, которые отмечались на фондовом рынке США начала 2000-х годов, когда он вошёл в полосу длительного падения. Тогда общая капитализация американского фондового рынка составляла немногим более 10 трлн долларов, причем на 10 компаний «новой экономики» приходилось почти 25%. При этом разрыв между ценами на акции «новых» и «старых» компаний достигал порой шокирующих размеров. К примеру, акции такой уважаемой компании, как US Steel, оценивались рынком почти в 200 (!) раз дешевле, чем акции Intel или Microsoft. Очевидно, что рано или поздно реальные экономические соотношения и закономерности должны были внести свои коррективы. В итоге только за 2000 г. индекс Nasdaq снизился почти на 60%, а в целом падение продолжалось более трёх лет.

В связи с этим очевидны меры по диверсификации и экономики, и инструментов самого фондового рынка. Об этом говорилось, в частности, М.Е. Фрадковым на совещании по вопросам развития фондового рынка в сентябре 2007 г., когда подчёркивалась необходимость финансовых инструментов при решении проблем диверсификации экономики.

3. Иностранное участие на фондовом рынке в условиях глобальной экономики, наверное, неизбежно. Однако необходимо, чтобы по мере роста зрелости рынка, во-первых, увеличивалось значение национальных участников, а во-вторых, возрастала бы роль неспекулятивных ресурсов. Поэтому если создать адекватную внутреннюю базу финансовых ресурсов, формируя при этом стимулы для российских участников работать внутри, то перекос в сторону иностранного участия и связанные с этим риски могут постепенно уменьшиться. Одновременно следует использовать рычаги, направленные на дестимулирование спекулятивных средств (например, устанавливая налоги при репатриации в зависимости от срока нахождения на рынке), поощряя в то же время приток более длинных ресурсов. Для уменьшения расшатывающего воздействия на рынок можно регулировать маржинальную торговлю, контролировать

использование «плеча», использовать страховые депозиты и т.д.

4. События 2007 г. говорят о возможном формировании качественно новых явлений на глобальном фондовом рынке. Раньше изменения на фондовых рынках развитых экономик (в первую очередь США) сразу же отражались на остальном мире, однако последние примеры позволяют предположить формирование некоторой автономности фондовых рынков, когда рынки акций других стран (например, российский или азиатский) не всегда одновременно реагируют на падения американских акций, и вывод средств инвесторов из акций развивающихся стран (например, в конце лета 2007 г.) касался в первую очередь спекулятивных участников, тогда как стратегические инвесторы, возможно, начали искать рынки-«убежища» для сохранения своих активов и оставили часть своих ресурсов на рынке. Если такие явления приобретут устойчивый характер, то это увеличит возможность формирования национальных основ рынка и сделает возможным создание стабилизаторов на основе региональных рынков, уменьшающих риск глобального падения.

5. Стабилизирующую роль должно сыграть также установление более чётких экономических ориентиров на самом российском фондовом рынке. В настоящее время практически отсутствует чёткая, экономически обоснованная дивидендная политика, которая была бы связана с реальными экономическими показателями компании и отражала бы инвестиционные риски. Очевидно, что в нынешних условиях ценового роста акций, притом что ещё не устоялась структура самого рынка, дивидендная политика играет относительно мало значимую роль при принятии инвестиционных решений. Это в итоге делает фондовый рынок ещё больше «вещью в себе», ослабляя его связь с реальной экономикой и лишая инвесторов необходимых ориентиров.

6. Для восстановления стабильности на падающем фондовом рынке важна как быстрота предоставления ресурсов, так и их целевой характер, когда ведущие операторы рынка, а также системно-образующие банки и специализированные институты могут прийти на рынок, оказывая ему поддержку.

Аналогично, осуществляемые меры по валютной либерализации должны сопровождаться разработкой механизмов и рычагов «чрезвычайного» характера, которые можно было бы быстро привести в действие при наступлении

кризисных событий и нейтрализовать отток «горячих» денег и иные негативные последствия.

7. Важна основополагающая роль Центрального банка РФ (ЦБ РФ), формирующего основы финансового рынка и располагающего рычагами антикризисного воздействия. ЦБ РФ должен стать реальным кредитором последней инстанции, от своевременности и правильности действий которого будет зависеть и устойчивость финансовой сферы, и развитие всей экономики. Рынок должен знать, что в крайних обстоятельствах он может опираться на механизмы мгновенного предоставления ликвидности и другие формы антикризисной поддержки. Укажем, что быстрота реакции ЦБ РФ на нехватку ликвидности в августе 2007 г. и предоставление необходимых ресурсов через рефинансирование были вполне оправданны, а в плане стабилизации положения явились шагом по реальной отладке таких механизмов.

8. С учётом задач по улучшению качества роста, поддержанию его темпов и диверсификации рынка необходимо рассмотреть вопрос о расширении функций ЦБ РФ, как это происходит в ведущих странах-конкурентах, где помимо валютного курса и цен на них возлагаются задачи поддержки экономического роста и занятости.

Должна быть и тесная координация его действий с другими регуляторами финансового рынка (Минфином, ФСФР и др.). Если глобальным финансовым рискам будут противопоставлены лишь разобщённые действия отдельных регуляторов, то положительного результата достичь не удастся.

Поэтому необходимо совместно разрабатывать меры, стимулирующие развитие внутреннего финансового рынка и делающие операции на нём более привлекательными по сравнению с внешними инвестициями. И здесь важны были бы и более низкие нормы резервирования по внутренним операциям по сравнению с внешними (как это делается в ЕС), и налоговые стимулы, и другие меры.

В целом, нужна многоплановая и скоординированная работа по формированию тех механизмов, которые могут нейтрализовать внешнее воздействие глобальных кризисов и обеспечить прочные внутренние основы, необходимые для устойчивого и долгосрочного развития страны. 🇷🇺