

Моисеев Антон Кириллович — ведущий научный сотрудник Центра денежно-кредитной политики и финансовых рынков Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, доктор экономических наук.

Anton K. Moiseev — Financial University under the Government of the Russian Federation.

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

Анализ современных подходов к стимулированию развития национальной экономики с помощью финансовых инструментов

Быстрое развитие мировой экономики в 2000-е годы было во многом связано с проводимой ведущими мировыми финансовыми центрами политикой «доступных денег», которая сопутствовала внедрению новых финансовых механизмов распределения риска и ответственности за принятие решений. Секьюритизация долгов и экстенсивное расширение кредита давали возможность наращивать мировой спрос темпами, которые ранее были характерны для периодов интенсивного развития. Поскольку расширение кредитования не соответствовало платежеспособности, фактически будущий спрос переносился на текущее время. Сокращались сроки службы основных фондов

и товаров длительного пользования, что повлияло и на направление развития технологий.

В 2007–2008 гг. такая политика развития достигла своих пределов, и мировая экономика вошла в тяжелый многолетний кризис. Темпы роста сократились, особенно темпы расширения кредита. В это время в мировую экономику пришлось влить небывалое количество ликвидности, чтобы заместить так называемые токсичные активы, то есть активы, являющиеся принципом для нескольких итераций производных финансовых инструментов, находящихся у банков и финансовых компаний. Если «токсичный актив» теряет стоимость, то из финансово-

УДК 336.6

DOI: 10.33917/es-8.166.2019.24-29

Российская Федерация нуждается в выработке адекватной финансовой политики в условиях активного использования зарубежными странами мер финансового стимулирования, направленных на активизацию их экономического развития, а также мер финансового протекционизма для защиты их внутренних рынков. Современные меры финансового протекционизма часто не подпадают под международные конвенции и компетенцию институтов, которые повышают прозрачность межгосударственных границ для торговли и движения капиталов. Конкуренция заставляет государства использовать антирыночные механизмы для поддержки «своего» бизнеса против «чужого». Использование таких механизмов влечет за собой определенные риски и выгоды как для государств, так и для представителей бизнеса, в первую очередь крупного. Российским регуляторам целесообразно более тщательно учитывать меры, предпринимаемые в ведущих странах, и расширять применяемый инструментарий.

Ключевые слова

Протекционизм, денежно-кредитная политика, центральные банки.



го оборота выпадает намного больше денег, чем стоит сам актив, — в соответствии с размером кредитного рычага. Другими словами, происходит демумультипликация, то есть сжатие ранее созданных активов. Мультиплицируемые потери угрожали мощнейшим финансовым кризисом и потерей накопленных богатств инвесторов на развитых рынках, что могло бы привести к перестроению соотношения мировых сил.

Более того, системообразующие банки в финансовом мире были настолько тесно переплетены взаимными сделками, что падение любого из них означало бы падение многих его контрагентов. Сокращение подобных сделок вне бан-

ковских балансов приносило дополнительные риски — регуляторы просто не узнали бы, который из банков на самом деле наиболее уязвим из-за кросс-зависимости, а который достаточно устойчив.

Именно эти факторы вынудили регуляторов пойти на беспрецедентные шаги — резкое снижение ставок, масштабное вливание ликвидности, использование специнструментов. Ставки заимствования в ведущих экономиках упали до исторических минимумов: уже не только Япония, но и США, и ЕС долгое время удерживали процентные ставки на уровнях ниже 1% для государственных займов (см. *рисунк*). Если бы

Contemporary Approaches to Economic Stimulation Using Financial Instruments

The Russian economy needs in adequate financial policy in the environment when other countries use actively financial stimulation measures, among which are protectionist measures, aimed at the growth of activity and defend of national economy. Contemporary financial protectionist measures often are not subject of international conventions that increase international trade and capital flow transparency. Countries use non-market mechanisms to support their national business in the competitive environment. Such mechanisms entail risks and opportunities for countries, as well as for business (large business in the first place). It's necessary for Russian regulators to consider thoroughly approaches of other countries and broaden instruments they use.

Keywords

Protectionism, monetary policy, central banks, non-market mechanisms.

ставки были сохранены на тех же уровнях, что и до 2008 г., то кризис 2007–2008 гг. сказался бы на всей мировой банковской системе, обусловив сокращение накопленных богатств и доходов значительной части населения. Страны с развитыми рынками оказались бы значительно менее могущественны экономически, а влияние стран с развивающимися рынками возросло бы.

В сложившихся тогда условиях рост регулирования финансовых рынков и участия государства привел к широкому использованию протекционистских мер. Финансовый протекционизм явился способом защиты суверенитета и экспансии собственного влияния на внешние рынки.

Напомним, что в декларации встречи «Большой двадцатки» (G20), которая состоялась в апреле 2009 г., то есть еще в период финансового кризиса, говорилось о противодействии протекционизму [1]. Однако сразу после принятия декларации США ввели меры, ограничивающие торговлю с Китаем в области поставок отдельных товаров.

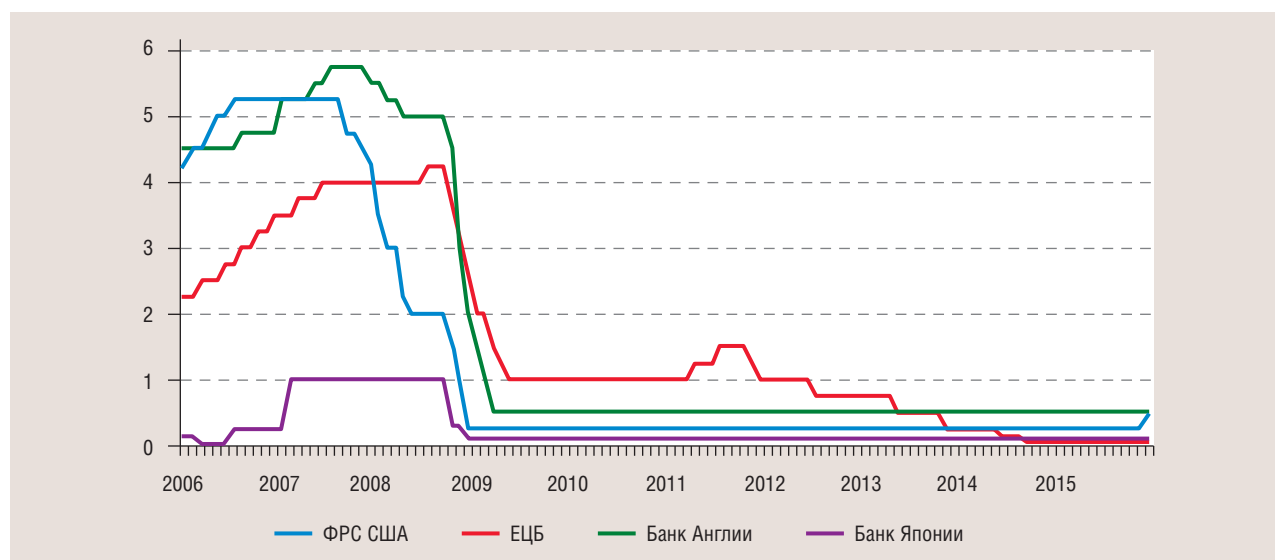
Сегодня разработанная в мировой экономической мысли теория торгового протекционизма обычно связывается с нормами ВТО, которые приняты с целью регулирования мировых торговых связей, чтобы получение частных выгод для отдельных компаний и государств (ради чего часто используют протекционистские

меры) не препятствовало общему экономическому и технологическому развитию. Теоретически для общемирового развития выгоднее минимизировать таможенные барьеры и не защищать отечественную промышленность — такие выводы следуют обычно из применения теории игр к мировой торговле и развитию технологий. В качестве доказательства от противного обычно приводятся примеры государств, долгое время живущих изолированно от мировых рынков (Куба, Северная Корея, Иран и т.п.).

При этом ограничения, введенные на протекционизм торговый, не распространяются на протекционизм финансовый. В такой системе преимущество остается за теми, кто владеет финансовыми инструментами эмиссии, установления цены денег, регулирует доступ к современным финансовым технологиям. Назрела необходимость замены реактивной финансово-денежной политики на проактивную, в том числе в контексте использования рубля в Таможенном союзе, в российско-китайских торговых отношениях.

В условиях глобализации производство товаров и услуг рассредоточивается в рамках производственных цепочек, разбросанных по всему миру. Прибыль может концентрироваться в офшорных и финансово удобных зонах, но управление финансами корпораций идет по-прежнему из национальных юрисдикций. В условиях, когда отношения международной торговли регули-

Основные процентные ставки в ведущих странах, %



Источники: центральные банки соответствующих стран

руются большей частью через ВТО и закрытие своих рынков считается неэффективным способом развития, в ход идут новые инструменты.

Главными инструментами протекционизма теперь являются финансовые. Государство имеет широкий ассортимент управленческих механизмов, влияющих на принятие решений в области финансов. Конкурентоспособность своей экономики можно поднимать за счет низких ставок, управления валютным курсом, создания привлекательного рынка долгов (как государственным, так и частным). Отдельные отрасли можно допустимо субсидировать. Стимулирование экспорта ведется через специальные институты кредитования и рыночного продвижения. Передача (продажа) технологий строго регулируется государством, и государство не стесняется эту власть использовать. Пример — неудачная попытка покупки убыточной компании *Opel* российским банком. Это, можно сказать, классические протекционистские меры.

рейтинговые агентства. От них в существенной степени зависят цена и доступность финансовых ресурсов для компаний и правительств иностранных государств. Есть примеры создания рейтинговых агентств в развивающихся государствах (Китай, Россия), однако мирового значения деятельность таких агентств пока не приобрела. Даже национальные инвесторы чаще ориентируются на рейтинги «Большой тройки», чем на возможно ангажированные оценки национальных рейтинговых агентств.

Во многих странах распространены финансовые институты поддержки экспорта. Особенно выделяют банки, обеспечивающие кредитное сопровождение спроса на продукцию китайских экспортных предприятий: они могут назначать нерыночные процентные ставки по кредиту благодаря государственной поддержке экспорта. Подобная система в России работает только для единичных экспортных контрактов, поддержанных политически (строительство

➤ Назрела необходимость замены реактивной финансово-денежной политики на проактивную, в том числе в контексте использования рубля в Таможенном союзе, в российско-китайских торговых отношениях.

Также ограничиваются иностранные инвестиции, притекающие в страну. Например, в США был создан Комитет по иностранным инвестициям, в компетенцию которого входил контроль за поступающими в страну инвестициями. В его состав в преддверии последнего финансового кризиса кроме четырех экономических министров также входили министр обороны, министр национальной безопасности, генеральный прокурор, директор национальной разведки, государственный секретарь. Это показатель того, какое пристальное внимание уделяется регулированию таких стратегически важных вопросов в ведущих экономиках мира (причем в тех, которые принято считать открытыми). Хотя впоследствии состав комитета менялся, тем не менее «силовое присутствие» сохранялось.

Даже Швейцария, для которой традиционно характерен финансовый нейтралитет, использовала меры стимулирования своих банков, нацеленные на более активное кредитование именно внутренних проектов, а не внешних [2].

В авангарде протекционизма — изощренные финансовые механизмы. Так, для создания конкурентных преимуществ активно используются

за рубежом атомных электростанций, экспорт оружия и т.п.), в массе же экспортные предприятия не могут предлагать особую кредитную поддержку своим клиентам. При этом валютные ресурсы для создания такой системы у России есть, они находятся в государственных фондах. Есть и политическое решение развивать кредитование клиентов российских экспортёров, особенно в части сырьевого экспорта. Нет только системы кредитования.

В мире стало фактически нормой оказывать давление на деятельность иностранных банков и крупных компаний через ограничение доступных им финансовых операций. В предельном виде это выражается в санкциях: прямом запрете на ведение финансовых операций с конкретными экономическими агентами или странами в данной юрисдикции (он может распространяться и на тех, кто ведет такие операции в других юрисдикциях).

Существенный потенциал протекционистской политики заключается в управлении накопленными валютными резервами. Радикальные случаи — заморозка чужих валютных резервов в своей юрисдикции (пример золотовалютных

➤ В современном мире зависимость редко бывает односторонней, но вес финансовой зависимости нередко превышает вес зависимости ресурсной.

резервов Ирана), а также использование доверенных на хранение резервов по своему усмотрению (пример золотого запаса Германии). В 2018 г. Банк Англии не выдал Венесуэле ее золотой запас. Кстати, в истории был случай, когда США во время Второй мировой войны блокировали средства даже стран-союзниц, размещенные в американских банках [3].

К инструментам денежных властей также относится управление национальными золотовалютными резервами, рост объемов которых в последнее время может превращать их в важный рычаг влияния на финансовые рынки. Обычные же инструменты управления резервами связаны с регулированием набора финансовых инструментов, в которых эти резервы допустимо держать. Следовало бы проанализировать воздействие политики норвежских, арабских, азиатских суверенных фондов на мировой фондовый рынок: оправдано ли накопление финансовых резервов с точки зрения установления зависимости от эмитента активов, в которых эти

резервы сохранены? Оказывалось ли влияние на политику стран, накопивших значительные резервы, со стороны эмитентов финансовых активов? В современном мире зависимость редко бывает односторонней, но вес финансовой зависимости нередко превышает вес зависимости ресурсной.

Финансовая политика Германии в конце XX в. отличалась от политики остальных членов Европейского союза. Создав себе конкурентные преимущества при объединении в одну валютную зону с другими странами путем занижения минимальной оплаты труда, Германия поддерживала у себя такие процентные ставки, что кредитовать другие государства еврозоны было выгоднее, чем инвестировать внутри страны. В результате сбережения в Германии стабильно превосходили инвестиции на 5–8% ВВП. В Великобритании и Нидерландах сбережения были на уровне инвестиций. В прочих же странах ЕС инвестиции превосходили сбережения. Нетто-поток финансирования шел постоянно из Германии в другие страны ЕС через частные кредиты и через государственные заимствования. Это позволяло странам-заемщикам не только инвестировать больше, чем сберегалось, но и повышать уровень потребления. Инвестиционными и потребительскими товарами нередко оказывались немецкие, что оправдывало такую политику (сдерживания внутреннего потребления и разви-



тия кредитования иностранцев) для Германии в долгосрочном плане.

Финансовый протекционизм для России должен заключаться не только в предоставлении кредитных ресурсов по низким ставкам банковской системе и производственному сектору. Не менее важно гарантировать бизнесу, что эти деньги останутся в рамках внутреннего оборота, что спрос, поддержанный этими деньгами, никуда не денется, к примеру, не выльется на валютный рынок.

Склонность к выводу сбережений за рубеж, характерная как для бизнеса (утечка капитала), так и для государства (стабилизационные фонды, сохраняемые в иностранных ценных бумагах), и для населения (покупка валюты, валютные депозиты), требует эксплицитных и действенных механизмов, предотвращающих такое поведение. Подобные механизмы, распространяющиеся на часть экономических агентов, будут восприниматься как несправедливое антиконкурентное ограничение. Иное дело, когда все агенты в равной степени ограничены в выборе средств сбережения. Но для этого следует провести четкое различие между сбережением и инвестированием. Инвестиции за рубеж — нормальное экономическое явление, сбережения за рубежом — аномальное. То, что еще в 1990-е годы считалось нормальным (анонимные номерные счета в швейцарских банках, сохранение сбережений богатых европейцев и проведение банковских операций через Люксембург), теперь считается как минимум неэтичным, а нередко и противозаконным.

Грань между этими процессами в значительной степени размыта и часто субъективна, поэтому административное регулирование сбережений, сохраняемых за рубежом, может, напротив, привести к сокращению инвестиций, например, если сбережения за рубежом сохраняются с целью последующего реинвестирования в России после окончания периода колебаний валютного курса. Значит, в данном случае необходимо сформировать такие механизмы ограниче-

➤ Развитие отечественных производств — безальтернативная основа развития рынка рублевых сбережений и инвестиций.

ния вывоза сбережений, которые бы не мешали сбережению в валютном эквиваленте, например, обеспечить простой доступ населения на рынки российских государственных еврооблигаций.

В любом случае технические решения не заменят главного — стабильного и укрепляющего курса рубля. На текущий момент он занижен, и необходима перспектива сохранения рублевых сбережений, а это означает защиту от курсовых колебаний и от всплесков импортированной инфляции. Доступность потребительских товаров и услуг отечественного производства (или хотя бы производства в рублевой зоне оборота капитала) снизила бы зависимость потребительского рынка от курса и таким образом способствовала бы повышению привлекательности национальной валюты, поэтому развитие отечественных производств — безальтернативная основа развития рынка рублевых сбережений и инвестиций. Их закрытие под влиянием «фронтальных» мер денежной политики или сдерживания цен ради отчета о приемлемом уровне инфляции (например, в производстве жизненно необходимых и важнейших препаратов в фармацевтике) будет деструктивным и отрицательно скажется на всей финансовой политике.

✎

ПЭС 19100 / 28.10.2019

Источники

1. The Global Plan for Recovery and Reform [Электронный ресурс] // Сайт Президента России. 2009. 2 April. URL: <http://en.kremlin.ru/supplement/177>.
2. Ершов М.В. Промышленная политика в условиях кризисов и санкций // Труды Вольного экономического общества России. 2018. Т. 211. С. 93–107.
3. Ершов М.В. Механизмы роста российской экономики в условиях обострения финансовых проблем в мире // Вопросы экономики. 2016. № 12. С. 5–25.

References

1. The Global Plan for Recovery and Reform. Sait Prezidenta Rossii, 2009, 2 April, available at: <http://en.kremlin.ru/supplement/177>.
2. Ershov M.V. *Promyshlennaya politika v usloviyakh krizisov i sanktsii* [Industrial Policy under Conditions of Crises and Sanctions]. Trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii, 2018, tom 211, pp. 93–107.
3. Ershov M.V. O mekhanizmax rosta rossiiskoi ekonomiki v usloviyakh novykh global'nykh riskov [On the Mechanisms of Growth of the Russian Economy under Conditions of Worsening Financial Problems in the World]. *Voprosy ekonomiki*, 2016, no 12, pp. 5–25.