

## ПРИНЦИПЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЭФФЕКТИВНЫХ МОДЕЛЕЙ КОНТРИКЛИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА

© 2011 А.А. Земцов

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова

E-mail: OET2004@yandex.ru

В статье речь идет о государстве в качестве центрального института, способного обеспечить экономический рост страны. Располагая таким мощным механизмом воздействия на национальные экономику и финансы, как фискальная политика, оно объективно превратилось в единственного экономического агента, который имеет соответствующий потенциал и административные возможности для поддержания воспроизводственного процесса на стадиях формирования ресурсной базы национальных финансовых и нефинансовых организаций и сбыта товаров, услуг и финансовых продуктов. Для этого необходимо определить корректно принципы формирования эффективных моделей контриклической политики государства.

*Ключевые слова:* фискальная политика, монетарная политика, зависимый/независимый центральный банк, контриклический эффект, инструменты политики, концепции.

За последние три десятилетия национальные экономические системы претерпели глубокие изменения: под воздействием процессов сокращения государственного регулирования быстро развивались финансовые рынки, модифицировались механизмы интеграции национальных хозяйственных систем в глобальную экономическую целостность и многофункционально проявлялся прогресс в области информационных и компьютерных технологий. В целом эти изменения носили позитивный характер, повышая эффективность перераспределения факторов производства и результатов хозяйственной деятельности и многократно ускоряя темпы экономического развития национальных и глобальной экономик.

В 2008 г. стало очевидно, что укрепление взаимозависимостей национальных экономических и финансовых систем в трансграничных масштабах привело к важным количественным изменениям в структуре их взаимосвязей, которые проявились в новом их качестве, выражающемся в способности предопределять современный вектор макроэкономической динамики в посткризисный период. Впервые, спустя почти 80 лет, прошедших со времени Великой депрессии, «обвал» котировок на американском финансовом рынке в результате кризиса системы ипотечного кредитования в США обернулся современным глобальным экономическим кризисом, охватившим практически все страны мира<sup>1</sup>. Уже со второй половины 2008 г. и западные, и российские ученые стали говорить о нем как о системном кризисе сложившихся структурных связей в национальных

экономических системах с государством в их эпицентре, сопоставимом по своей разрушительной силе с системным кризисом 1929-1933 гг.

Традиционно наиболее эффективными считались инструменты денежно-кредитной политики в системе мер по профилактике кризисных явлений в макроэкономике. Однако современный финансовый кризис показал, что монетарное воздействие государства на макроэкономический цикл на стадии кризиса не дало ожидаемых результатов. Подтверждает это падение ВВП России, которое могло бы возрасти всего на 2 процентных пункта (до 10 %) в случае отсутствия массивной финансовой помощи со стороны монетарных органов власти (по разным оценкам, от 1,5 трлн.руб. до 1/4 ВВП). В результате логически верным является теоретическая постановка проблемы об антикризисном потенциале фискальной политики государства, который в современных условиях проявлялся, главным образом, в увеличении бюджетных расходов органов власти всех уровней.

А между тем роль налогово-бюджетной политики государства в периоды экономических спадов может быть значительно большей, что имеет серьезную практическую значимость. Отсутствие адекватной теоретической базы трактовки роли государства в аспекте антикризисного потенциала его фискальной политики в условиях, когда финансовый кризис 2008-2009 гг. продемонстрировал ограниченность контриклической монетарной политики, отрицательно сказывается на перспективах окончательного выхода зарубежных стран из структурного кризиса.

Кризис нанес сокрушительный финансовый удар по экономическим системам стран мира: растущая разбалансированность макроэкономики развитых и развивающихся стран, а также стран с формирующимися рынками была вызвана нарушением равновесия на рынке ипотечного кредитования самого крупного национального сегмента мировой экономики - США и быстро растиражирована по странам и регионам посредством финансового механизма. Таким образом, глобальный финансовый кризис продемонстрировал растущую зависимость национальных экономических систем от внешнего фактора, представленного мировой экономикой.

сы, позитивный с точки зрения расширения инвестиционной деятельности в национальном хозяйстве, поскольку он приводит к изменению долговой структуры в экономике<sup>2</sup>. Итогом расширения кредитования и сопровождающего его роста ставок становится доминирование “спекулятивных” единиц, резкое повышение рисков заемщиков и работодателей в экономике. В данных условиях, с одной стороны, начинает сокращаться объем заимствований, с другой - все большая часть обязательств погашается путем продажи активов. Вследствие этого сначала снижается стоимость финансовых и капитальных активов, а затем растет количество банкротств в экономи-

Таблица 1

**Прогноз МВФ темпов роста стран мира, цен на нефть и мировой торговли на 2009 г., % к предыдущему году**

Показатели	2007	2008*	Новый вариант прогноза МВФ на 2009 г.	Старый вариант прогноза МВФ на 2009 г.
Мировая экономика в целом	5	3,7	2,2	3
Развитые экономики	2,6	1,4	-0,3	0,5
США	2	1,4	-0,7	0,1
Зона евро	2,6	1,2	-0,5	0,2
Развивающиеся экономики	8	6,6	5,1	6,1
Китай	11,9	9,7	8,5	9,3
Россия	8,1	6,8	3,5	5,5
СНГ без России	9,8	6,9	1,6	6,2
Нефть**	77,1	99,8	68	109
Мировая торговля	7,2	4,6	2,1	4,1

\* Новый вариант.

\*\* Среднее сортов Brent, Dubai, West Texas Intermediate

Источник. Данные МВФ (Ведомости. 2008. 7 ноября. С. 3).

Данные табл. 1 свидетельствуют о недооценке МВФ структурных изменений в мировой экономике в 2000-е гг. и сложившегося механизма трансмиссии кризисных явлений. Именно этим можно объяснить постоянную корректировку негативного прогноза развития стран мира в сторону еще большего падения темпов экономического роста. Предлагалось, по прогнозу МВФ, что в 2009 г. все развитые страны мира сократят темпы экономического роста, причем в зоне евро прогнозируется больший экономический спад, чем в США. Самое большое падение темпов роста экономики прогнозировалось в Великобритании (на 1,5 %) и ФРГ (на 0,8 %).

Все сказанное выше свидетельствует о том, что на стадии роста макроэкономики действует эффект эндогенного увеличения денежной мас-

ке. Резко падает объем текущих инвестиций, обуславливая сокращение совокупного дохода и переход экономики из фазы бума к спаду. Параллельно этим процессам происходит кардинальная переоценка ожиданий и рисков финансирования.

В 2008 г. указанная несбалансированность была быстро растиражирована по странам мира в связи с новым качеством мировой экономики, в центре структурных связей которой оказались исключительно мобильные финансовые потоки, оторванные от их материальных носителей. В новых условиях система глобальных финансов продемонстрировала неспособность восстанавливать равновесие после периодически возникающих частичных и временных экономических и финансовых дисбалансов. Другими словами, ме-

Таблица 2

## Показатели глобальной финансовой устойчивости

Основные показатели	
Депозитные учреждения	
<i>Достаточность капитала</i>	Отношение нормативного капитала к взвешенным по риску активам Отношение нормативного капитала уровня 1 к взвешенным по риску активам Отношение необслуживаемых кредитов за вычетом отчислений в резервы к капиталу
<i>Качество активов</i>	Отношение необслуживаемых кредитов ко всем валовым кредитам Отношение распределения кредитов по отраслям ко всем кредитам
<i>Доходы и прибыльность</i>	Прибыль на активы Прибыль на акционерный капитал Отношение процентной маржи к валовому доходу Отношение непроцентных расходов к валовому доходу
<i>Ликвидность</i>	Отношение ликвидных активов ко всем активам Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам
<i>Чувствительность к рыночному риску</i>	Отношение чистой открытой позиции в иностранной валюте к капиталу
Рекомендуемые показатели	
Депозитные учреждения	Отношение капитала к активам Отношение крупных открытых позиций к капиталу Отношение географического распределения кредитов ко всем кредитам Отношение позиции по валовым активам в производных финансовых инструментах к капиталу Отношение позиции по валовым обязательствам в производных финансовых инструментах к капиталу Отношение дохода от торговых операций к общему доходу Отношение расходов на персонал к непроцентным расходам Спред между справочными ссудными и депозитными ставками Спред между максимальной и минимальной межбанковскими ставками Отношение депозитов клиентов ко всем (немежбанковским) кредитам Отношение кредитов, выраженных в иностранной валюте, ко всем кредитам Отношение обязательств, выраженных в иностранной валюте, ко всем обязательствам Отношение чистых открытых позиций в акциях к капиталу
Другие финансовые корпорации	Отношение активов ко всем активам финансовой системы Отношение активов к ВВП
Нефинансовые корпорации	Отношение общего долга к акционерному капиталу Прибыль на акционерный капитал Отношение доходов к расходам на выплату процентов и погашение долга Отношение чистой открытой позиции в иностранной валюте к акционерному капиталу Количество исков о защите от кредиторов
Домашние хозяйства	Отношение долга домашних хозяйств к ВВП Отношение платежей по обслуживанию и погашению долга домашних хозяйств к их доходам
Ликвидность рынка	Средняя разница между ценами продавца и покупателя на рынке ценных бумаг* Средний коэффициент суточного оборота на рынке ценных бумаг*
Рынки недвижимости	Цены на недвижимость Отношение кредитов на жилую недвижимость ко всем кредитам Отношение кредитов на коммерческую недвижимость ко всем кредитам

\* Или на других рынках, являющихся наиболее показательными для ликвидности банков, например, на валютном рынке.

Источник. Составлено автором по отчетам финансовой стабильности Банка России и ФРС США, центральных банков Германии и Великобритании.

ханизм самоорганизации, представленный глобальной финансовой системой, который достаточно эффективно возвращал мировую экономику в равновесное состояние, перестал функционировать. Следовательно, возникла необходимость его замещения (или дополнения) механизмом организации, который в определенных условиях может служить его достаточно эффективным субститутом.

В условиях, когда финансовая система перестала восстанавливать временно или частично нарушенное равновесие, логично поставить проблему выделения факторов, которые однозначно его нарушают. Это дает возможность строить систему регулирования финансовых и материальных потоков на глобальном экономическом пространстве в посткризисный период, ориентируясь на показатели (см. табл. 2), мониторинг которых позволит установить факторы, способные в случае нарушения равновесия инициировать цепную реакцию кризисных явлений в странах мира<sup>3</sup>.

Таким образом, в результате эмпирического доказательства правоты основных составляющих теоретической концепции автора стало возможным вывести возможный сценарий реструктуризации глобальной экономики в совокупности всех ее структурных связей, включая те, которые опосредованы рынком банковских кредитов и рынком капитала. Логика строилась на том, что любая системная целостность по мере усложнения ее структуры имеет в разных соотношениях два взаимосвязанных механизма своего развития. На стадиях становления организационных целостностей приоритет остается за механизмами самоорганизации, а в условиях многократного усложнения структурных связей на первое место выходит механизм организации - регулирующее начало. Для этого следует структурировать специфику не только докризисного и кризисного развития мировой экономики, но и экстраполировать ее структурные изменения на посткризисный период.

1. Меры антикризисной политики. Отсутствие системы международных институтов, соответствующих целостности мировой экономики и организационно дополняющих ее механизмы самоорганизации, вынуждает национальные правительства в одиночку справляться с разрастающимися экономическими и финансовыми дисбалансами. В целом усилия правительств стран мира базировались, прежде всего, на еди-

нодушной оценке сущности глобального финансового кризиса как кризиса доверия и первостепенной значимости формирования мер по восстановлению доверия к институтам и рынкам.

В России же оценки кризиса были иные, в результате различалась и направленность действий. Вместо антикризисных мер западных правительств, связанных со *страхованием и гарантированием*, а следовательно, с логичным в этом случае резервированием значительных финансовых ресурсов для их обеспечения, *российские монетарные власти* предпочли "накачивание" колоссальных ресурсов в национальную экономику. Исключением из данной практики является мера по повышению до 700 тыс. руб. сумм частных банковских вкладов, возврат которых в полном объеме гарантируется государством (Агентством по страхованию вкладов - АСВ). Однако это связано с тем, что накопленный капитал Агентства позволил повысить планку страхового возмещения. К тому же, как известно, с принятием федерального закона от 27 октября 2008 г. № 175-ФЗ "О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2011 года" АСВ получило дополнительные полномочия по осуществлению мер для предупреждения банкротства банков. Для этих целей государство предоставило АСВ 200 млрд. руб.<sup>4</sup>

По странам Европы модели рекапитализации сводятся к следующему. В Германии в конце 2008 г. объем государственных гарантий по долгам финансовых институтов определен в 400 млрд. евро, а дополнительные 20 млрд. евро были зарезервированы, в том числе и для гарантий по страхованию депозитов частных лиц. В Великобритании сумма гарантий для банков, участвующих в схеме рекапитализации, определена в 250 млрд. ф. ст. При этом банки могут получить гарантии правительства по любым необеспеченным долгам сроком погашения до 3 лет. Франция предусмотрела 350 млрд. евро на гарантии по межбанковскому кредитованию. Австрийское правительство на эти же цели выделило 75 млрд. евро. Анализ механизмов выделения и использования средств зарубежными странами позволяет сделать однозначный вывод о том, что основным механизмом в борьбе с финансовым кризисом за рубежом являются обеспечение, гарантии, страхование.

*Важное значение в системе антикризисных мер национальных правительств имеет*

организация контроля за выполнением антикризисных мероприятий и расходованием выделенных для борьбы с кризисом ресурсов.

Американская программа TARP (*Troubled Asset Relief Program*) прямо говорит о том, что казначейство не может выступать единоличным арбитром при распределении средств фонда. Учреждается Совет по контролю за использованием средств фонда, который совместно с Генеральным инспектором должен предупредить хищения, мошенничество и злоупотребления средствами фонда<sup>5</sup>. В Германии также было принято решение о том, что Бундестаг сформирует Комитет по Фонду стабилизации финансового рынка в составе 9 членов из Бюджетного комитета. На заседаниях данного Комитета будут заслушиваться члены комитета управления Фондом. В России же в вопросах контроля положились на то, что действующих контрольных механизмов вполне достаточно для эффективного финансового контроля за расходованием антикризисных средств. Об этом свидетельствует тот факт, что созданный в октябре 2008 г. Совет при Президенте по развитию финансового рынка РФ является совещательным органом и не может выполнять какие-либо контрольные функции. Не меняет кардинально эту ситуацию и создание института специально уполномоченных Банка России, призванных контролировать выделенные банкам финансовые ресурсы.

*Следует отметить то, что объединяет российские и зарубежные меры по преодолению кризиса: и в тех и других практически ничего не говорится об ответственности органов - финансовых регуляторов. А между тем именно международные и национальные финансовые организации несут свою долю ответственности за разразившийся мировой финансовый кризис, поскольку именно они не смогли оценить опасности глобальной перекапитализации фондовых рынков - фундаментальной причины мирового финансового кризиса.*

2. Результаты антикризисной политики. Несмотря на все усилия национальных банков в борьбе с последствиями глобального финансового кризиса, продолжается падение экономической активности, неопределенна перспектива выхода из кризиса и открытым остается вопрос об эффективном антикризисном механизме и профилактических действиях в посткризисный период.

3. Национальный аспект антикризисных мер. Теоретическая концепция автора позволяет выделить ряд механизмов, дающих безусловный положительный эффект на стадии окончания экономической рецессии.

Система мер на уровне национальных государств должна быть нацелена, в первую очередь, на устранение отрицательной обратной связи между финансовой и экономической подсистемами. Это, прежде всего, восстановление доверия к институтам и рынкам и сокращение давления на банки по регламентации новых кредитов как части программы снижения размеров заемного капитала. Государственные органы должны определить принципы своего поведения хотя бы на среднесрочную перспективу и не менять их по конъюнктурным соображениям. Неопределенность в ожиданиях рынка в отношении волатильности и ликвидности связана с приоритетами, которые должны обозначить власти в связи с их выбором между конкурирующими требованиями - снижения морального риска или защиты от систематических рисков. Этот важный выбор позволит устранить три важнейших источника стресса для экономических агентов путем:

- возобновления финансирования рынков,
- сокращения неопределенности в отношении проблемных активов организаций;
- улучшения состояния компаний в связи со структурой капитала.

Для этого требуется создание соответствующего механизма, нацеленного:

- во-первых, на мониторинг и анализ макроэкономических условий, состояния финансовых рынков, антикризисного потенциала финансовых учреждений и адекватности финансовой инфраструктуры;
- во-вторых на адекватную оценку вероятности отклонения прогнозных показателей состояния макроэкономики и финансов от тех, которые свидетельствуют о вероятности выхода национальной системы из равновесного состояния;
- в-третьих, на разработку соответствующих мер восстановления макроэкономического и финансового равновесия путем принятия превентивных (в диапазоне стабильности) или корректирующих (при приближении системы к границе диапазона стабильности) мер, а также разработки и реализации комплекса антикризисных мер в условиях кризисного нарушения равновесия в экономике и финансах. При этом государственная

поддержка институтов должна быть нацелена на реструктуризацию слабых, но жизнеспособных организаций, все остальные должны быть отбрасываемы рынком. Однако если такие действия государства относятся к общественным благам, то инициированные им механизмы должны максимально ограничивать моральный риск и издержки налогоплательщиков<sup>6</sup>.

Другими словами, любые виды помощи должны предоставляться только в критических ситуациях, когда очевидна необходимость государственного вмешательства и если они не оказывают отрицательного воздействия на рынки. Это требование логически обосновано выводом автора: эффективный способ решения проблем в посткризисный период по сути связан с достижением оптимального для каждой из национальных экономических систем сочетания принципов организации (государственного регулирования) и самоорганизации (рыночных взаимосвязей).

В конечном итоге предпринимаемые меры должны иметь среднесрочную цель реструктуризации финансовой системы в качестве эффективного механизма перемещения финансовых ресурсов в глобальных масштабах. В национальных рамках для этого необходимо решить проблему существования нежизнеспособных банков и восстановления двух основных сегментов финансового рынка: банковского кредитования и капитала. Рынки финансирования и секьюритизации, критичные к ценообразованию и посредническому кредиту, должны быть укреплены, в том числе посредством сокращения рисков между контрагентами во времени через централизованный клиринг.

В данной ситуации, учитывая предпочтение частного сектора избавляться от проблемных активов, нежели снижать долю заемного капитала, государству следует предупредить продажи активов по бросовым ценами, что сократило бы банковский капитал. Приобретение активов государством позволит переоценить их и установить рыночные цены. В рамках правительственных программ рекапитализации у частного сектора должна сохраняться инициатива наращивания капитала, а также его реструктуризации и оздоровления балансов. Для того чтобы защитить интересы государства, любой предоставляемый им капитал должен иметь преимущественный статус (при выплатах в случае банкротства). Страны, в которых банковские активы высоко секьюритизированы, могут предусмотреть механизмы государственной скупки или предоставления долгосрочного кре-

дитования таких проблемных активов. Это позволит повысить определенность относительно состояния банковских бухгалтерских балансов. Компании, участвующие в таких программах, должны обеспечить законодательную четкость и финансовую ответственность их осуществления.

Кроме того, в таких случаях необходимо осуществлять экспертизу при предоставлении финансирования и обеспечивать систему стимулов возвращения государственных средств, а управление такими программами должно быть ограждено от политического влияния.

Стабилизация доступа институтов к финансированию должна стать приоритетной целью только после достижения прогресса в программах улучшения качества их активов и капитализации. Для повышения уверенности в стабилизации системы банковского финансирования в посткризисный период необходимо финансирование за счет центральных банков в нужном размере и со среднесрочной датой погашения кредита. В случае критического снижения степени доверия к финансовым институтам в качестве временного шага, пока доверие не вернется, неизбежными становятся официальные гарантии. При этом гарантии основного и субординированных долговых обязательств финансовых институтов не должны предоставляться всем институтам и должны иметь защитный механизм (платежи).

Одновременно ограничения (установленные максимумы) на гарантии по депозитам небольших банковских счетов могут быть разумно увеличены (как многие страны уже сделали). При принятии решения о том, каким образом и насколько увеличивать государственные гарантии, необходимо рассмотрение государственного бюджета с точки зрения возможности выделения дополнительных средств на такого рода затраты.

<sup>1</sup> Reinhart C.M., Rogoff K.S. *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, 2009.

<sup>2</sup> Cuadro Sáez, Lucía, Marcel Fratzscher, and Christian Thimann. *The Transmission of Emerging Market Shocks to Global Equity Markets* // ECB Working Paper. 2010. No. 724 (Frankfurt: European Central Bank).

<sup>3</sup> URL: <http://www.rb-centre/ra//index/php?pid=l;documents;0>.

<sup>4</sup> URL: [cbr.ru](http://cbr.ru).

<sup>5</sup> Finance&Development. IMF. 2010. Dec.

<sup>6</sup> International Business Cycles: World, Region, and Country-Specific Factors // *American Economic Review*. 2010. Vol. 93 (Sept.). P. 1216-1239.