

УЧЕТ ФАКТОРА НЕЗАВИСИМОСТИ ОРГАНОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В КОНТРИКЛИЧЕСКОЙ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКЕ ГОСУДАРСТВА

©2011 А.В. Ахметчина

Академия труда и социальных отношений, г. Москва

E-mail: OET2004@yandex.ru

Речь идет о проблеме независимости центральных банков (ЦБ) в качестве важнейшего условия успешного развития национальных экономик. Эффективность макроэкономики любой страны обусловлена стабильностью национальной валюты, низкими темпами инфляции, надежностью банковской системы и пр. Насколько независимость органов денежно-кредитного регулирования способствует достижению указанных целей - один из активно обсуждаемых вопросов в мировой экономической теории и практике на протяжении длительного времени.

Ключевые слова: центральные банки, независимость центрального банка, денежно-кредитная политика, факторы экономического роста.

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. 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.

В данной связи обострилась проблема независимости центральных банков (ЦБ), которые значительно смягчили денежно-кредитную политику для преодоления рецессии. По мере выхода из кризиса для обеспечения стабильности финансовой системы потребовалось ужесточение денежно-кредитной политики, на которое значительно легче пойти независимым ЦБ. Кроме того, независимость ЦБ повышает доверие экономических агентов к проводимой им политике, которое особенно важно в кризисных условиях.

Вопрос о независимости центрального банка крайне актуален для России. Сфера денежно-кредитных отношений до сих пор остается весьма уязвимой, и ее стабильность во многом определяется действиями Банка России, активные действия которого осенью 2008 г. позволили не допустить масштабного банковского кризиса в стране. В то же время политика управляемого снижения курса рубля, на поддержание которого Банк России потратил около трети международных резервных активов, вызывает неоднозначные оценки. В ближайшем будущем перед монетарными властями стоят важные задачи, среди которых можно выделить переход к инфляционному таргетированию при отказе от существенных интервенций на валютном рынке, а также повышение устойчивости национальной банковской системы. Прозрачность и независимость Банка России должны стать важными факторами достижения указанных целей и

обеспечения стабильности долгосрочного роста макроэкономики.

До сих пор наиболее эффективными являются 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 дал 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)¹. В результате логически верным является теоретическая постановка проблемы разработки подходов к оценке независимости органов денежно-кредитного регулирования в качестве фактора укрепления финансовой стабильности российской макроэкономики. Отсутствие адекватной теоретической базы трактовки этой проблемы в контексте разрушительного воздействия финансового кризиса 2008-2009 гг. отрицательно сказывается на перспективах окончательного выхода России на траекторию устойчивого экономического роста.

В условиях глобального финансового кризиса проблема нехватки ликвидных средств стала универсальной для национальных экономических систем стран мира. Не случайно усилия национальных правительств базировались, прежде всего, на единодушной оценке первостепенной значимости кризиса ликвидности и доверия инвесторов к кредиторам и государству и приоритетности формирования антикризисных мер в контексте рекапитализации банковского сектора и восстановления доверия к институтам и рынкам².

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*)³ 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. 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 Фонда.

В России же оценки кризиса были иные, в результате различалась и направленность действий. Вместо антикризисных мер западного образца, связанных со *страхованием и гарантированием, а, следовательно, логичным в этом случае* резервированием значительных финансовых ресурсов для их обеспечения, *российские монетарные власти* предпочли “накачивание” колоссальных ресурсов в национальную экономику. Исключением из этой практики являлась 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 в целях предупреждения банкротства банков. Для этого государство предоставило АСВ 200 млрд. руб.⁴

Что касается вопросов контроля, то российские власти полагали, 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.

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.

На основании приведенных выше данных можно заключить, что лишь немногим больше 10 % фискальных мер антикризисной направленности в России можно оценить в качестве имевших сильный эффект на стадии кризиса, примерно 30 % носили умеренный антикризисный эффект, а около 60 % мер

Направления использования средств, выделяемых на борьбу с финансовым кризисом национальными правительствами

| Страна | Госгарантии | | Капитализация | | Покупка активов | | Другое | | Итого млрд. долл. |
|----------------|-------------|-----------|---------------|-----------|-----------------|-----------|-------------|-----------|----------------------|
| | млрд. долл. | % к итогу | млрд. долл. | % к итогу | млрд. долл. | % к итогу | млрд. долл. | % к итогу | |
| Россия | 0 | 0 | 185 | 84 | 11 | 5 | 25 | 11 | 222 |
| Великобритания | 393 | 39 | 79 | 8 | 0 | 0 | 549 | 54 | 1020 |
| США | 1759 | 50 | 714 | 20 | 663 | 19 | 394 | 11 | 3539 |
| Франция | 0 | 0 | 53 | 11 | 0 | 0 | 411 | 89 | 454 |
| Германия | 539 | 60 | 177 | 20 | 0 | 0 | 175 | 20 | 893 |
| Япония | 303 | 53 | 0 | 0 | 0 | 0 | 273 | 47 | 576 |
| Китай | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 570 | 100 | 570 |

Источник. Составлено автором по ФБК, пресс-релизам правительственных сайтов, национальным нормативным актам и материалам IMF, Financial Stability Report (Bank of England).

Сгруппируем выделенные различными странами ресурсы по направлениям использования средств (см. таблицу). В целом, ведущие страны мира только в 2008 г. израсходовали 9,2 трлн. долл. на реализацию антикризисных мероприятий в своих странах. Если добавить выделяемые на эти же цели средства международных организаций, то получится 9,4 трлн. долл., что составляет 15,2 % мирового ВВП.

В основном своем объеме страны мира выделяли ресурсы на предоставление госгарантий - 52 %. Это - минимальная оценка, так как ряд стран предусмотрел гарантии в полном объеме, без указания точной требуемой суммы⁵.

В России в 2008 г. госгарантия составляла 0 % всего объема выделенных средств. А вот на капитализацию (прежде всего, банков) российское правительство выделило 84 % средств, что значительно превышает долю средств, выделяемых на эти цели в среднем по странам мира - 15 %. **При этом 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.**

были низкоэффективными. В число мер с сильным антикризисным эффектом попали как меры прямой помощи предприятиям (государственные гарантии по кредитам), так и некоторые меры таможенной политики (отдельные протекционистские меры), меры по регулированию деятельности субъектов естественных монополий, ряд мер налоговой политики. В то же время следует отметить, что оценка эффекта далеко не всегда коррелировала с масштабом ресурсов, выделяемых государством на реализацию той или иной меры.

Заметим, что меры с сильными антикризисными эффектами чаще имеют высокие риски неэффективного администрирования, чем меры с относительно слабыми эффектами. Среди мер со слабыми антикризисными эффектами высокие риски администрирования характерны для 30 % мер, для мер с умеренными эффектами - для 43 %, а для мер с большим антикризисным эффектом высокие риски характерны для 57 % мер⁶.

Представляется важным, что большинство мер с существенным антикризисным эффектом носит компенсационный характер (смягчает послед-

ствия кризиса), но практически нет мер, мотивирующих предприятия к реализации активной политики (технологической модернизации, диверсификации производства, освоению новых рынков и т.п.).

В условиях неустойчивой макроэкономической динамики в России и в странах мира проблема эффективной монетарной политики приобретает важное практическое значение.

В соответствии с авторской концепцией главной проблемой современной экономики является негативное влияние обособившейся финансовой системы на экономические процессы. Отсюда, 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 решения данной проблемы 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 мер (при приближении системы к грани-

це диапазона стабильности), а также путем разработки и реализации комплекса антикризисных мер в условиях кризисного нарушения равновесия в экономике и финансах.

Все сказанное выше согласовывается с авторскими выводами о неспособности механизмов самоорганизации эффективно и оперативно восстанавливать равновесие в современных условиях. В результате объективно возрастает финансовая ответственность государства за действия всех заинтересованных экономических агентов. При этом государственная поддержка институтов должна быть нацелена на реструктуризацию слабых, но жизнеспособных организаций, все остальные должны быть отбракованы рынком. Однако если подобные действия государства относятся к общественным благам, то инициированные им механизмы должны максимально ограничивать моральный риск и издержки налогоплательщиков.

Другими словами, любые виды помощи должны предоставлять только в критических ситуациях, если очевидна необходимость государственного вмешательства и 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 ценам, 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 кредитования 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 проводить 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.

Несмотря на все усилия национальных банков мира в борьбе с последствиями глобального финансового кризиса, остается открытым вопрос об эф-

фективном механизме борьбы с современным банковским кризисом и профилактики будущих кризисных явлений. Это объясняется тем, что только национальная система органов регулирования, в которой примут участие все заинтересованные страны мира, может сформировать организационный механизм, способный эффективно выполнить функции восстановления равновесия в мировой экономике и глобальных финансах. Речь идет о потребности перехода в целом к крупномасштабной, интегрированной, мобилизующей огромный объем средств глобальной финансовой системе, которая имеет коллективный институт регулирования на глобальном уровне, способный восстанавливать нарушенные равновесия и формировать условия для адекватного управления финансовыми рисками. Речь идет:

- об укреплении национальных систем надзора и регулирования;
- укреплении рыночной дисциплины как на национальных, так и международных рынках;
- принятии глобального подхода при формировании национальной стратегии профилактики кризисных явлений.

Именно международные финансовые организации должны заниматься мониторингом соответствующих ситуаций и рекомендовать меры по предотвращению разрастания кризисных явлений. Это поможет выстроить систему раннего предупреждения о глобальной перекапитализации фондовых рынков. Неоправданно ждать от бизнеса, что он может вовремя определить опасность такой перекапитализации. Бизнесу вряд ли в ближайшем будущем удастся отказаться от выстраивания своей стратегии в соответствии с принципом “чем выше капитализация – тем лучше” и повышения эффективности управления рисками кредитной деятельности. Поэтому ответственность в данном плане должны взять на себя национальные и глобальные регуляторы.

¹ Стародубровский В. В поисках выхода: российская экономика в 2009 г. // Экон. политика. 2010. № 1.

² Barro R., Gordon D. Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy // J. of Monetary Economics. 1983. № 12(1). P. 101-121

³ Мохамед Эль-Эриан. Незабываемый кризис // Финансы и развитие. 2010. Декабрь.

⁴ URL: cbr@ru.

⁵ IMF, Financial Stability Report. 2010.

⁶ Ноэль Сакаса. Предотвращение будущих кризисов. Приоритетные задачи реформы системы регулирования после обвала // Финансы и развитие. 2008. Декабрь.