

# Россия и будущее мировой финансовой системы



В 1990-х гг. наша страна выступала в роли просителя денежных средств у мировых финансовых институтов и клубов кредиторов. Но времена изменились, и сегодня Россия уже на равных принимает участие в обсуждении будущего мирового финансово-экономического устройства.

**М.А. КОТЛЯРОВ**, доктор экономических наук, советник заместителя Председателя Государственной думы РФ

Пока ведущие аналитики задаются вопросами, является ли данный кризис предвестником принципиальных изменений в мировой финансово-экономической архитектуре и приведет ли он к существенной трансформации сложившейся валютно-финансовой системы, нашей стране необходимо активизировать свои усилия в трансформации этой архитектуры, чтобы в перспективе занять в ней более заметное место. Первые шаги в верном направлении уже сделаны. В частности, в марте 2009 г. опубликованы Предложения Российской Федерации к Лондонскому саммиту «большой двадцатки». Рассмотрим некоторые положения этого документа.

## Предложения России к саммиту G-20

Во-первых, документ отличает грамотная постановка вопроса, кото-

рая заключается в необходимости отказа от стандартных подходов и в определении цели – создать эффективную систему управления процессом экономической глобализации. Во-вторых, выделены четкие направления реформирования мировой финансовой системы регулирования, основная идея которых – диверсификация системы резервных валют и финансовых центров, использование принципов риск-ориентированного подхода на национальном и наднациональном уровнях финансового регулирования. Последнее стоит подчеркнуть особо, так как реализация данного подхода остается особенно актуальной для российской системы финансового регулирования, основанного на так называемом ведомственном, а не функциональном регулировании<sup>1</sup>.

Основу документа составляют восемь предложений, охватывающих следующие направления:

- регулирование макроэкономической и бюджетной политики;
- стимулирование внутреннего спроса в период кризиса;
- регулирование и надзор;
- реформирование международной валютно-финансовой системы;
- реформирование международных финансовых институтов;
- финансирование развития;
- финансовая грамотность населения;
- концепция энергоэффективного роста.

В этих предложениях прослеживается определенная концепция, идея которой сводится к расширению перечня резервных и расчетных валют, для чего стране-эмитенту следует продемонстрировать качество внутренней бюджетной и экономической политики. Параллельно должна быть сформирована эффективная система регулирова-

<sup>1</sup> Про сущность ведомственного и функционального регулирования деятельности на финансовом рынке более подробно см.: Котляров М.А. Реформа банковского надзора в России: от ведомственного контроля к мегарегулированию // Банковское Дело. 2007. № 4. С. 12–14; Котляров М.А. Национальная банковская система как элемент обеспечения суверенитета России // Банковское Дело. 2008. № 3. С. 58–59.

ния деятельности на финансовом рынке, инструментарий которой, равно как и организация регуляторов, был бы адаптирован на национальном и наднациональном уровнях. При этом в основу работы регуляторов закладывается принцип приоритета экономического содержания и анализа рисков операций субъектов финансового рынка, а не формальный ведомственный подход. В идеале должна быть создана система универсального мониторинга и управления рисками как на национальном, так и на международном уровне.

Немаловажно также, что в предложенной программе присутствует социальная составляющая, в частности, меры по стимулированию спроса, повышение финансовой грамотности населения и даже вопросы энергетической эффективности. Кстати, разработку фактора энергетического потенциала страны можно отнести к плюсам современной экономической политики России. Очевидно, что тесная связь вопросов финансовой, экономической, социальной и энергетической стабильности – насущное требование времени.

Документ является рамочным, и возникает вопрос: в каком направлении предполагается развитие его положений? Можно предположить, что российская сторона раскроет его подробнее, поскольку цель документа – призвать участников саммита к началу дискуссии. Независимо от того, какой сценарий будет реализован, дискуссия должна носить неконфликтный характер, ее не стоит направлять в русло борьбы с финансовым монополизмом ведущих мировых держав. Важно создать дух сотрудничества и совместных действий по решению общей проблемы.

Остановимся на наиболее важных аспектах, касающихся прежде всего России. На наш взгляд, создание некой корзины валют нельзя рассматривать как готовое решение, обеспечивающее стабильность мировой финансовой системы. Здесь уместно обратиться к сущности современных денег и основам организации деятельности

центральных банков. Напомним, что даже самая «суперрезервная» валюта (по выражению авторов документа) имеет долговую природу, в основе эмиссии которой лежит спрос на кредитные ресурсы. Также ничуть не утратила и не утратит своей актуальности классическая проблема – распространение влияния через кредитную эмиссию. Будь эмитентом Всемирный центральный банк, или Федеральная резервная система США, или МВФ, кредитная эмиссия и процентная ставка всегда останутся инструментами распространения влияния на другие территории, а значит, новые кризисы – это вопрос времени.

Таким образом, какую бы комбинацию валют мы не предлагали, все равно это – формирование механизма влияния, в котором всегда будут ведущие и ведомые. Факт появления «суперрезервной» или региональных резервных валют сам по себе никак не решает проблему стабильности финансовых рынков и мировой экономики в целом. Основы нестабильности сохранятся, пока современные деньги представляют собой обязательства центральных банков, пусть даже самых мощных в мире и объединенных. Стабилизация ситуации силами центробанка – это кредитная эмиссия. Однако это вовсе не означает, что стоит закрыть вопрос о совершенствовании деятельности центральных банков, эмиссии и создания валюты. Но прежде чем делать какие-либо заключения о перспективах создания резервной валюты, рассмотрим российский пример.

### Важно не поторопиться

Денежный агрегат M2, как известно, представляет собой объем наличных денег в обращении (вне банков) и остатков средств в национальной валюте на счетах нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций, а также физических лиц, являющихся резидентами России.

Из баланса Банка России, например на 01.02.2009, следует, что наличных в обращении 3745 млрд руб., средств на счетах – 11 458

млрд руб., из которых 73% – счета Правительства РФ, 27% – средства банков. Из 18 073 млрд руб. активов 70% (12 699 млрд) – это средства в иностранной валюте, размещенные у нерезидентов. Таким образом, предлагая рубль в потенциальную корзину резервных валют пусть даже на региональном уровне, необходимо помнить о его базе, которая представлена иностранными валютами ведущих мировых держав, а их роль в мировой финансовой архитектуре мы хотели бы несколько изменить. Отсюда в целом решен вопрос формирования золотовалютных резервов в рублях для какой-нибудь условной страны с развивающейся экономикой. Если в основе эмиссии валюты – приобретение других валют или ценных бумаг, номинированных в иностранных валютах, то у нее слабые шансы стать резервной.

Эмиссионная активность Центрального банка РФ создала на 01.02.2009 денежную массу в объеме 11 990,7 млрд руб., в том числе наличные деньги – 3 312,7 млрд, безналичные – 8 677,9 млрд руб.<sup>2</sup> По методологии МВФ, считаются денежной массой остатки в рублях на счетах нефинансовых предприятий и населения, с чем мы не спорим. По сути, реальным ликвидным воплощением указанных средств на счетах являются остатки на корреспондентских счетах банков в ЦБ РФ, которых на ту же дату по всей банковской системе России – 471,2 млрд руб. Эта скромная сумма должна сейчас обслужить потенциально возможный оборот объема в 8677,9 млрд на счетах. То есть если гипотетически все владельцы счетов одновременно предъявят платежные поручения, в банковской системе на 1 рубль требований имеется 5,4 коп. абсолютной ликвидности.

Мы не забыли про скорость обращения, про кредитную мультипликацию, но напоминаем про особый кризисный характер экономики. Например, на начало условно стабильного 2006 г. на 1 рубль требований приходилось 8,3 коп. ликвидности, при этом худо-бедно, но работали рынок межбанковского кредитования и долговой рынок, банки креди-

<sup>2</sup> Здесь и далее использованы данные официального сайта ЦБ РФ [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru).

товали экономику. Очевидно, что имеет место трансформация капитала или, уместнее сказать, ликвидности в иностранную валюту, причем с одновременным ее оттоком.

К чему эти примеры? К тому, что предложение России о создании «суперрезервной» мировой валюты может способствовать дальнейшему оттоку капитала из страны.

Эти выводы – не повод для пессимизма. Важно не торопиться с изменением мирового финансового порядка и не пострадать от этого самим. Но мы вовсе не призываем к бездействию. Исходя из того, что валюта – это механизм влияния, России необходимо постепенно расширять это влияние. Для начала это можно делать внутри СНГ в рамках перевода межгосударственных расчетов на российский рубль. Далее важно продолжить процесс повышения удельного веса кредитов банковскому сектору в активах ЦБ РФ и, по сути, начать переход на новую концептуальную основу денежной базы.

### **Повышать инвестиционную привлекательность**

Отметим один важнейший момент. Никакие меры по укреплению и развитию национальной валюты не должны проводиться в отрыве от реформы национальной системы регулирования деятельности на рынке финансово-банковских услуг. Насущное требование времени – внедрение принципов мегарегулирования в деятельность органов, осуществляющих надзор за различными секторами финансового рынка (ЦБ РФ, ФССР и др.). Речь идет не о переходе к мегарегулятору и очередной ведомственной реформе. Мы имеем здесь в виду такие принципы работы, как приоритет содержания над формой при анализе операций участников рынка, риск-ориентированный подход, организация надзора по функциональному, а не ведомственному принципу, учет факторов и рисков внешней среды при осуществлении надзорных мероприятий. Наряду с вопросами создания системы, основанной на принципах мегарегулирования, важно дополнить действующий инструментарий регулирования на финансовом рынке с учетом реалий текущего кризиса.

Очевидно, что один из истоков мирового кризиса – перепроизводство долгов и прав требований. Как отмечалось выше, основа современной денежной системы – это обязательства центробанков. Наряду с ними финансовый рынок производит массу новых инструментов, зачастую представляющих собой «обязательства в отношении обязательств». Мировая финансовая система получила гигантские возможности генерировать долги и производить операции с правами требования, создавая иллюзию страхования рисков в самой же системе. Все это работало, пока не было сбоев.

Важным шагом дополнения действующей системы регулирования должно стать формирование национальной (и желательно – международной) системы мониторинга создания всеми участниками финансового рынка, не являющимися центробанками, долгов (обязательств) и прав требований. При всем уважении к действующим механизмам защиты (например к Базельским принципам надзора и вариантам их национального развития) полноценной системы защиты от сбоев при операциях с долгами и правами требования в мире не создано, что и показал случившийся кризис.

В России значимость проблемы перегретого рынка долгов и финансовых инструментов ниже, чем в других странах, но при этом есть проблемы с оттоком капитала, управлением национальной валютой, ликвидностью банковской системы и экономики в целом. Вопросы оттока капитала – это не только администрирование, и здесь мы не будем рассматривать практику введения каких-либо запретов и ограничений. Подлинно рыночной и эффективной мерой борьбы с оттоком капитала будет только повышение инвестиционной привлекательности российской экономики.

Именно сейчас есть хороший шанс для создания национальной программы повышения инвестиционной привлекательности российской экономики, особенно в технологической сфере. Это и есть база сильной национальной валюты, основанной на доверии к обязательствам Центрального банка.

Только на такой, если можно так сказать, идеологической основе можно вести дальнейший разговор о превращении рубля в резервную и расчетную валюту на межгосударственном уровне.

### **ВЫВОДЫ**

Текущая экономическая ситуация создала благоприятные возможности для активного участия России в разработке методологических вопросов устройства мировой финансовой системы, деятельности международных институтов и принципов финансово-банковского регулирования. Важно понять, что ни одна из стран сейчас не обладает монополией на решение этих вопросов.

При сохраняющейся проблеме оттока капитала нет смысла форсировать вопрос о создании мировой резервной валюты. Пока нет основы для реального участия России в ее формировании. К перспективным мерам можно отнести распространение влияния российского рубля на сферу экономических отношений в рамках СНГ. При этом надо помнить, что выход рубля на уровень резервной валюты возможен, когда основой его эмиссии в меньшей степени будет валюта других государств, когда будет развит национальная система рефинансирования и повысится инвестиционная привлекательность экономики. Стержнем инвестиционной привлекательности российской экономики может стать реализация проектов в сфере высоких технологий и энергетики.

На национальном уровне России следует внедрять принципы мегарегулирования в деятельность регуляторов финансового рынка и развивать рефинансирование под национальные активы. В рамках совершенствования инструментария финансово-банковского надзора на мировом и российском уровне целесообразно приступить к разработке системы постоянного мониторинга создания и обращения долговых финансовых инструментов, производных ценных бумаг и прав требований.