

ФЕДЕРАЛЬНОЕ СОБРАНИЕ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ



Модернизация банковского сектора
и рынка ценных бумаг
в интересах повышения эффективности
национальной экономики

Издание Государственной Думы
2018

Под общей редакцией

председателя Государственной Думы
по финансовому рынку
А. Г. Аксакова

Составитель:

Е. В. Даранова, главный советник аппарата
Комитета Государственной Думы по финансовому рынку

С56 Модернизация банковского сектора и рынка ценных бумаг в интересах повышения эффективности национальной экономики. – М.: Издательство Государственной Думы, 2018. – 320 с.

В настоящем издании Комитет Государственной Думы по финансовому рынку предлагает к обсуждению тему модернизации банковского сектора и рынка ценных бумаг как ключевого сегмента в интересах государственной политики эффективности национальной экономики. Рассматриваются вопросы создания новых финансовых институтов и инструментов, анализируются существующие механизмы регулирования, предлагаются актуальные пути перестройки предоставления финансовых услуг, а также не остается без внимания защита прав потребителей финансовых услуг.

Особое внимание уделяется теоретическим основам появления на российском рынке криптовалют, их практическому применению и необходимости законодательного регулирования.

Материалы для издания подготовлены ответственными сотрудниками регулятивных и надзорных органов, экспертами в банковской сфере и специалистами в области рынка ценных бумаг, ведущими учеными-экономистами, крупнейшими теоретиками в финансовой сфере деятельности.

Издание может быть использовано для формирования новой экономической политики управления как существующей моделью, так и вновь создаваемой модели цифровой экономики. Президент России В. В. Путин определил ускоренное внедрение цифровых технологий в экономике и социальной сфере как одну из национальных целей развития.

УДК 323.1:338:340(571.1/6)
ББК 66.3(2Рос).5+67.401.11

© Аппарат Государственной Думы, 2018

СОДЕРЖАНИЕ

Обращение к читателям председателя Комитета Государственной Думы по финансовому рынку А. Г. Аксакова	6
Моисеев А. В. Развитие финансового рынка в Российской Федерации и повышение его роли в экономике страны	9
Рожdestвенская Т. Э., Гузнов А. Г. Финансовый уполномоченный: новый институт защиты прав потребителей финансовых услуг	12
Данилова Е. Ю., Носачев С. А., Смирнова Л. М. Об отдельных вопросах развития финансового рынка	30
Перчаткин А. В. Проблемы и задачи государственной политики развития финансового рынка (по результатам мероприятий Счётной палаты Российской Федерации)	35
Прокофьев С. Е., Шубина Л. В. Предоставление Федеральным казначейством бюджетных кредитов	48
Эскиндаров М. А. Модернизация банковского сектора и рынка ценных бумаг в интересах национальной экономики	59
Курышов А. М. Механизмы государственно-частного партнёрства в сфере ПОД/ФТ	74
Беляникова Т. В., Наточеева Н. Н., Ровенский Ю. А. К вопросу структуризации банковской системы Российской Федерации	80
Долгова А. Ю., Кузнецова А. В., Брагинский А. А. Финансовая инфраструктура для задач устойчивого развития национальной экономики: подходы к оценке и значении для России	96
Галанов В. А. Модернизация российского рынка ценных бумаг в интересах ускорения экономического роста	106
Филатова М. В., Панов С. Я. Об опыте государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов» по реализации имущества ликвидируемых кредитных организаций, необходимости изменений и предложениях Агентства по изменению подхода к продажам	116

Орлова Н. В. Банковский сектор в условиях таргетирования инфляции и инновационных вызовов	127	Криворучко С. В., Лопатин В. А. Анализ новейших финансовых технологий в платёжной индустрии, перспективы их применения в национальной платёжной системе России	249
Перепелица Д. Г. Предпосылки появления и сравнительный анализ криптовалют на российском рынке	147	Лаврушин О. И. Финансовые технологии в банковском бизнесе и их влияние на изменение структуры финансовых услуг (направления использования)	284
Киселёв В. В., Драгунов В. А. Секьюритизация МСП кредитов: особенности и перспективы мультиориентированных сделок	159	Рудакова О. С. Анализ отечественной и зарубежной практики применения новейших финансовых технологий в банковском бизнесе	290
Ровенский Ю. А., Бунич Г. А. Дистанционное банковское обслуживание как стратегическое направление развития банковского сектора в Российской Федерации	166	Соловьёв П. Ю. Анализ использования ICO как альтернативного канала мобилизации инвестиционных ресурсов. Основные понятия, технологии и процессы ICO	304
Иванов И. С., Аванесян В. В., Рязанцева С. В. Хищение денежных средств, находящихся на банковском счёте, и электронных денежных средств как угроза стабильности финансово-кредитной системы Российской Федерации	172	Леткодимов Н. В. Сравнительный анализ концептуальных подходов, законодательных основ и практического опыта ведущих зарубежных государств в сфере регулирования применения новейших финансовых технологий и оценка возможности применения зарубежного опыта в российской практике	312
Гамза В. А. Российская пенсионная реформа: если всерьёз и надолго, то комплексно, справедливо и без популизма	183		
Колесников В. В. Институт финансового рынка в новой модели национальной экономики	192		
Ершов М. В. О некоторых проблемах финансового рынка в мире и в России	200		
Буркова А. Ю. Стимулирование финансирования банками малого и среднего бизнеса	212		
Гусаков Н. В., Ульянова С. В. Развитие потенциала банковских услуг в целях повышения эффективности российского экспорта	217		
Воронцов А. А. Схемы незаконного вывода активов за рубеж	222		
Варнавский А. В. Анализ новейших финансовых технологий и оценка перспективности их применения на российском финансовом рынке. Рынок криптовалют в России: участники, торговые площадки ¹	238		
Сидоренко Э. Л. Возможности применения криптовалют в национальной экономике	245		

¹ Здесь и далее материалы предоставлены Финансовым университетом при Правительстве Российской Федерации в рабочем порядке.

О НЕКОТОРЫХ ПРОБЛЕМАХ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В МИРЕ И В РОССИИ

Ершов М. В., профессор Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, д-р эконом. наук

Те задачи, которые встают перед экономической Российской Федерацией, требуют обеспечения устойчивого экономического роста и повышения качества такого роста, когда всё большую роль должны начать играть не сырьевые, а наукоемкие товары и повышаться развитие технологий. Как говорил Президент России В. В. Путин, «технологическое отставание, зависимость означают снижение безопасности и экономических возможностей страны, а в результате – потерю суверенитета»¹.

Режим санкций создаст ещё одну особенность нашего развития. Российские компании теперь не могут столь же сильно зависеть от внешних финансовых рынков, что делает необходимость создания развитой и диверсифицированной финансовой сферы внутри. А это предполагает эффективно функционирующую банковскую систему и финансовые рынки, которые обеспечивали бы население и бизнес необходимыми финансовыми ресурсами. В свою очередь это означает, что наш финансовый рынок и банковская сфера должны быть объёмными (глубокими), достаточно ликвидными с необходимым объёмом длинных денег, что крайне важно для осуществления финансовых преобразований в экономике.

Между тем глубина нашего финансового рынка остаётся недостаточной (рис. 1), что делает его менее устойчивым к конъюнктурным колебаниям и к притоку горячих денег.

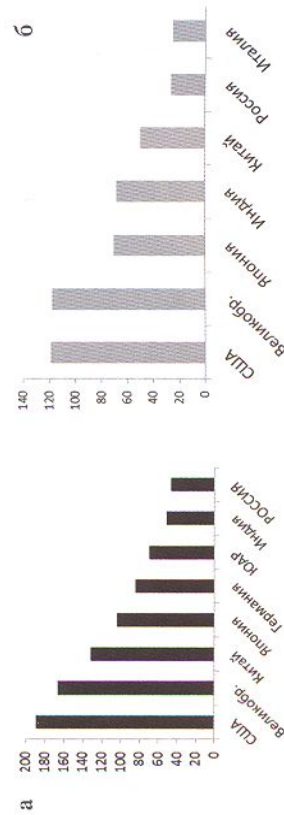


Рис. 1. Глубина российского финансового рынка, % к ВВП:
а) банковские кредиты частному сектору; б) капитализация фондового рынка

Источники: по данным центральных банков и бирж соответствующих стран, МВФ, ЦМАКП.

¹ ТАСС. Информационное агентство [Электронный ресурс]. URL: <http://tass.ru/politika/4998031> (дата обращения: 24.07.2018)

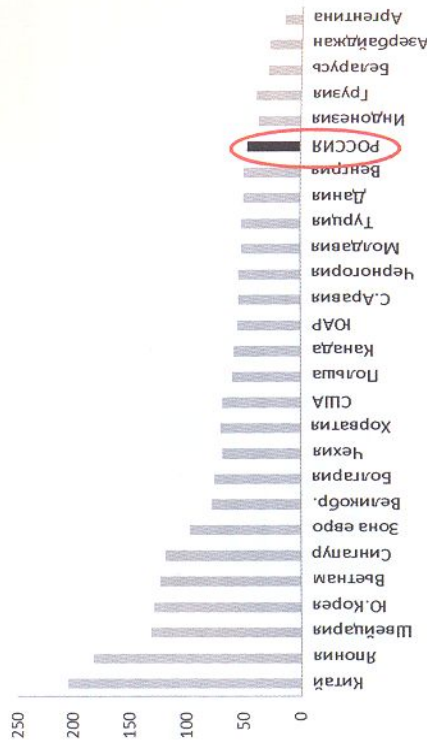


Рис. 2. Монетизация экономики ряда стран (M2/ВВП, %)

Источник: построено по данным МВФ и национальной статистики

Одним из индикаторов объёма ресурсов в экономике является величина монетизации экономики (M2/ВВП), которая хотя и стала более высокой, но по-прежнему ниже, чем во многих странах (рис. 2).

Учитывая столь незначительную глубину российского финансового рынка, вызывает большие сомнения отмена требований репатриации валютной выручки, которая предлагается некоторыми экспертными группами. Реализация предложенных мер может иметь негативный характер для стабильности финансовой сферы. В том числе это приведёт к:

- уменьшению глубины валютного рынка, снижению его устойчивости и повышению волатильности;
- снижению прозрачности валютных операций и финансового положения экспортёров;

- геополитическим рискам – заморозка средств, моратории и т. д.;
- сокращению притока валюты, что будет поддерживать более высокий курс доллара и способствовать удешевлению рубля, а стало быть – росту инфляции. В результате вновь усилятся риски повышения ставок.

Устойчивость и доверие к национальной валюте также является важнейшим фактором функционирования рынка.

В Стратегии повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017–2023 годы справедливо указывается: «Первостепенным условием для формирования доверия на финансовом рынке является устойчивость финансовых организаций, защищённость средств кредиторов и вкладчиков. Фундаментальной основой также является доверие к национальной валюте и платёжным системам, технологиям на рынке»¹.

Между тем волатильность рубля хотя и уменьшилась по сравнению с прежними периодами, но периодически повышается (рис. 3). Это

¹ Банк России. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов. С. 15.

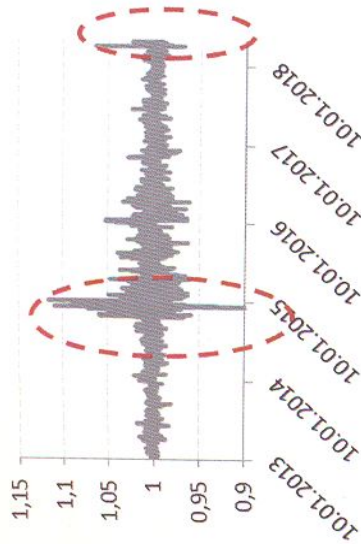


Рис. 3. Волатильность курса рубля

Источник: по данным ЦБ РФ

происходит вследствие притока и оттока горячих денег, повышения или снижения доверия к рублю и действиям других факторов. В результате затрудняется нормальное функционирование хозяйственной деятельности и планирования.

При этом у регуляторов есть соответствующие возможности ситуацию нормализовать. Укажем, что размер золотовалютных резервов России (ЗВР) сейчас превышает величину всей рублёвой эмиссии (денежной базы) почти в 2 раза. По этому критерию рубль находится в категории обеспеченных валют (о чём необходимо напоминать рынку) (рис. 4).

Другими словами, все рубли в экономике теоретически могут быть стерилизованы. Естественно, никто этого делать не должен, но до участников рынка должно быть доведено, что при необходимости столь масштабные возможности воздействия существуют. Кроме того, ука-

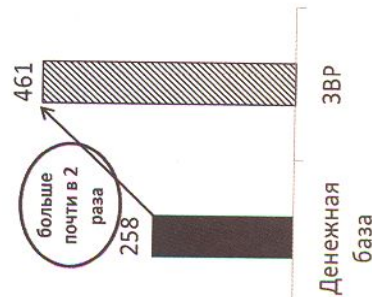


Рис. 4. ЗВР и денежная база рубля, млрд долл.

Источник: по данным ЦБ РФ

занные объёмы ЗВР технически позволяют установить такой уровень валютного курса рубля, какой целесообразен регуляторам для решения задач, стоящих перед экономикой. Это также необходимо довести до понимания рынка. Если объяснить участникам рынка предположения и возможности регуляторов, то рынок будет играть не против регуляторов, а вместе с ними, т. к. иначе это будет означать потери для таких игроков.

Также в российском финансовом секторе наблюдается тренд на ускоренное развитие инноваций на финансовых рынках как важного фактора конкуренции, нарастание скорости развития технологий, расширение масштабов внедрения. При этом, инновации формируют новые возможности и риски для банков.

В условиях ужесточения регулирования финансовых рынков во всём мире нерегулируемые рынки криптовалют действуют действительно открывают широкие возможности для пользователей. Среди плюсов применения криптовалют – расширение механизмов привлечения денежных средств на реализацию инвестиционных и др. И, в частности, биткойн и другие криптовалюты могли бы иметь большие перспективы для работы с ними, например, в силу следующих преимуществ для клиентов:

- децентрализованной базы данных;
- высокой скорости операций;
- отсутствия необходимости обращаться при совершении сделок к юристам и банкам.

В целом с помощью криптовалют организации, в особенности стартапы могут привлекать более значительные средства, чем на традиционных рынках акций и облигаций. Кроме того, инвесторы в криптовалюты не претендуют на доходы от реализации проектов. Всё это обеспечивает преимущества применения криптовалют и создаёт свободу дальнейших действий для начинающих компаний.

Действительно, цифровизация может существенно снизить эффективность денежно-кредитной политики, проводимой национальным центральным банком. И снижает её независимость.

Электронно-финансовые операции на внутреннем рынке конкретной страны теперь смогут делать игроки со всего мира, что в итоге снижает и суверенность национальной денежной политики. Такие операции, по сути, выводят из под приоритетной компетенции центральных банков важные монетарные и расчётные сегменты. В итоге уменьшается возможность регуляторов эффективно влиять на формирование указанных сфер.

Финансовые инновации в принципе по своей сути инфляционны, поскольку увеличивают скорость оборачиваемости денег. Это необходимо учесть при проведении антиинфляционной политики.

И, наконец, последнее – рост цифровизации расширяет возможности для трансляции внешних шоков на внутреннюю экономику. Так, растут угрозы притока большого объёма не просто горячих, но «супергорячих» денег в сверхкороткие сроки.

Такой приток может сильно дестабилизировать финансовый сектор, резко повысив волатильность на валютном, кредитном и фондовом рынках.

В этой связи необходимо создавать прочные внутренние механизмы и барьеры для защиты экономики. Мер может быть много – вплоть до создания «эшелонированного» доступа в систему, который позволил бы ступенчато гасить масштабные финансовые атаки, не допуская обвал рынка и другие меры. Поэтому при большом количестве позитивных сторон, цифровизация имеет существенные негативные аспекты, которые необходимо заранее учитывать для их нейтрализации, чтобы её возможности не были использованы против национальной экономики.

О некоторых особенностях фондового рынка

Важным механизмом финансирования экономики является трансформация сбережений в инвестиции, в котором значимую роль играет фондовый рынок. Однако его развитие в России по-прежнему сталкивается с рядом проблем.

Однако российский фондовый рынок по сути по-прежнему формируется 7–8 крупными эмитентами, в первую очередь сырьевыми, и их положение на фондовом рынке не отражает их роли в экономике (в ВВП). Такая же картина наблюдалась и в прошлом (7–10 лет назад).

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.

Хотя санкции уменьшили долю иностранных участников на рынке, но их роль остаётся значительной. По оценкам, около 50 % всех акций находится в свободном обращении (free float) и принадлежит иностранным участникам. 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 нестекучивых ресурсов. Поэтому необходимо создать адекватную внутреннюю базу финансовых ресурсов, формируя при этом стимулы для российских участников работать внутри. 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.

Кроме того, принимая во внимание высокую корреляцию российского фондового рынка с рынками развитых стран, необходимо учитывать риски мировых рынков. Поэтому важно принимать во внимание особенности международных рынков, чтобы понять какой эффект они

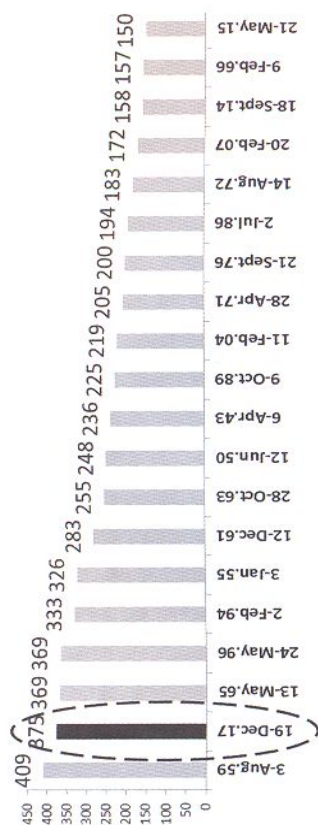


Рис. 5. Индекс S&P: Количество торгуемых дней без пятипроцентной корректировки индекса, с 1928 года

Источник: *BoFA Merrill Lynch US Equity&Quant Strategy, S&P*

могут представлять. Отмечается и очевидный перегрев рынка, и его более рискованная структура вложений, что вновь создаёт угрозу падений, на которую всё чаще указывается экспертами. В настоящее время, по оценкам, мировой финансовый рынок, как представляется, существенно перегрет (рис. 5). Как итог – мы наблюдаем второй по продолжительности рост рынка за последние 90 лет.

В результате отмечается перегрев американского фондового рынка (рис 6).

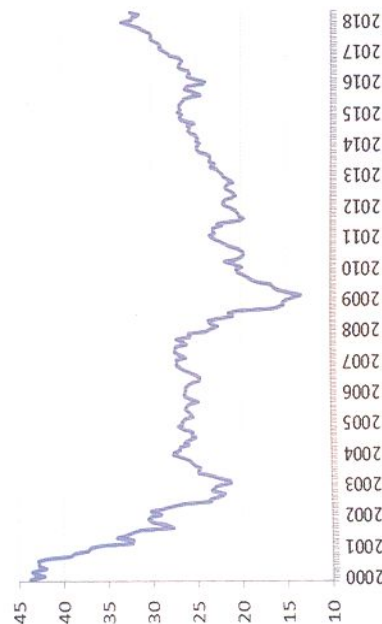


Рис. 6. Shiller PE Ratio

Источник: <http://www.mulpl.com/shiller-pe/table?m>

По мнению МВФ, на финансовых рынках в среднесрочном плане растёт неустойчивость. ОЭСР считает, что сейчас риски не меньшего уровня, чем были до кризиса 2007–2009 гг. Очевидно, чем более не оправдан рост рынка, тем масштабнее будет его коррекция (рис. 6). Пример кризиса 2007–2009 годов тому наглядное подтверждение (рис 7).

● Рыночная капитализация 2 кв. 2007 г., млрд. долл.
● Рыночная капитализация январь-март 2009 г., млрд. долл.

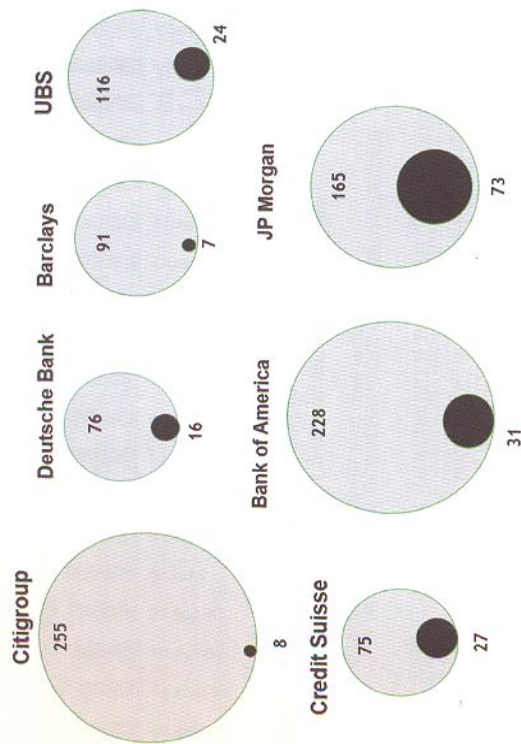


Рис. 7. Рыночная капитализация американского фондового рынка, млрд. долл.

Источник: Еришов М. В. *Мировой финансовый кризис. Что дальше?* – М.: Экономика, 2011. 295 с.

Внешняя дестабилизация может отразиться и на формировании механизмов денежного предложения рублей. В настоящее время мы имеем дело с ситуацией, унаследованной из 1990-х годов, когда решающая часть денежного предложения формировалась на основе притока валюты (поступающей как по каналам внешней торговли, так и вследствие привлечения внешних займов). Такой механизм формирования денежного предложения в России, по сути, отводил центральное место в формировании финансовых ресурсов и в обеспечении экономического подъёма экспортным отраслям. В такой ситуации, очевидно, что ухудшение положения в мировых финансах (в т. ч. падение цен на нефть, ужесточение санкций и др.) может существенно ухудшить функционирование данного денежного канала.

В этой связи необходимо создание более устойчивых источников формирования денежного предложения, в первую очередь, на основе приоритетов национального развития по примеру наиболее развитых финансовых систем, где напомним, на госбумаги приходится 85–95 % всей эмиссии (денежной базы) национальной валюты (рис. 9). Т. е. весь объём денег, который существует в их экономиках в настоящее время, изначально в решающей степени был создан под бюджетные приоритеты. В результате существенно расширяются возможности решения бюджетных проблем, формируются новые очаги роста, а формирование ликвидности привязывается к задачам структурной политики.

При этом прирост денежной базы рубля в 2018–2020 гг. Банка России планируется и дальше обеспечивать в большой мере за счёт роста международных резервов и сокращения (уменьшения) чистых внутренних активов (рис. 8), в том числе предполагается уменьшение прироста валового кредита банкам при одновременном увеличении объёма средств коммерческих банков на депозитах в Банке России и в других инструментах регулятора. То есть речь идёт о фактическом изъятии средств из экономики.

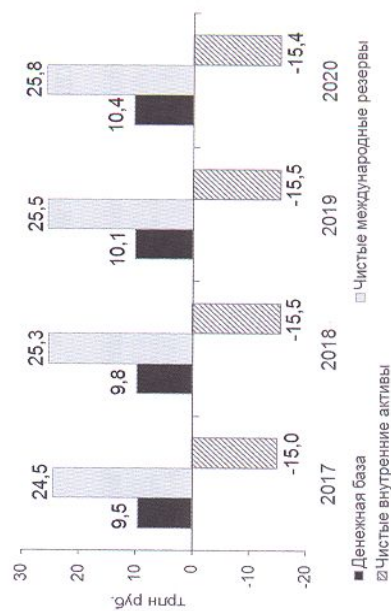


Рис. 8. Формирование прироста денежной базы рубля, трлн руб.

Источник: ЦБ РФ. *Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019–2020 годов. Ноябрь 2017.*

И в условиях санкций, и в условиях ухудшения мировой конъюнктуры опора на внешние ресурсы может существенно ухудшить поступление ресурсов в экономику.

Для недопущения негативного влияния на российскую экономику со стороны зарубежных источников финансовых ресурсов важно обеспечить приоритетную роль внутренних источников монетизации.

В этой же связи целесообразно и провести последовательное замещение иностранных заимствований контролируемым государством банков и корпораций внутренними источниками кредита. Для этого представляется актуальным расширение механизмов и инструментов финансирования экономики со стороны Банка России и Минфина России.

Важную роль играют источники формирования денежного предложения, которые должны опираться на внутреннее, а не внешние каналы.

Также для повышения глубины рынка и для того, чтобы сформировать целевой характер финансовых ресурсов необходимо использовать механизмы монетизации, подобно тем, которые используются в развитых финансовых системах.

Как уже говорилось, в указанных странах на государственные облигации приходится 80–90 % всей денежной базы (эмиссии) их валют (рис. 9).

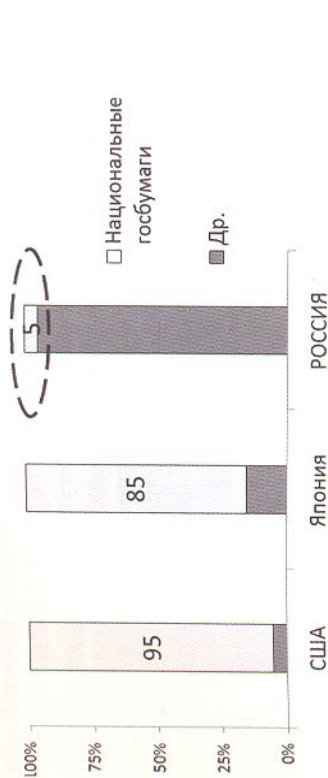


Рис. 9. Доля национальных госбумаг в эмиссии валют ряда стран

Источник: по данным центральных банков соответствующих стран

Применение указанных механизмов существенно увеличит глубину финансового рынка, наполнит его новыми инструментами, а также расширит опору экономики на внутренние источники.

Подчеркнём, что когда центральные банки покупают госбумаги, выпущенные своим минфином, они, по сути, осуществляют целевую эмиссию на те цели, для которых вышущена бумага, – на ипотеку, на малый бизнес, на региональные программы и др. Другими словами, сразу задаются контуры желаемой структуры экономики. Причём, как правило, – это длинная и сверхдлинная эмиссия на 30–40 лет.

В результате в указанных странах формируется мощный пласт длинных денег. Он также дополняется масштабными ресурсами страховых и пенсионных фондов, что делает проблему формирования денег, необходимых для инвестиций и развития, по сути решённой. Укажем при этом, что страховые и пенсионные ресурсы в случае с российским рынком играют незначительную роль по сравнению с другими странами (рис. 10, 11), что лишь подчёркивает остроту проблемы нехватки длинных денег в наших условиях.

Важно, что купленные центральным банком бумаги хранятся у него в течение всего срока, а не поступают на рынок, и не оттягивают оттуда

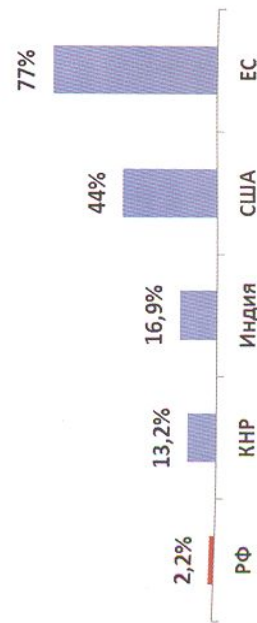


Рис. 10. Активы страховых компаний в ВВП, %

Источник: гистограмма построена по данным BIS и МВФ

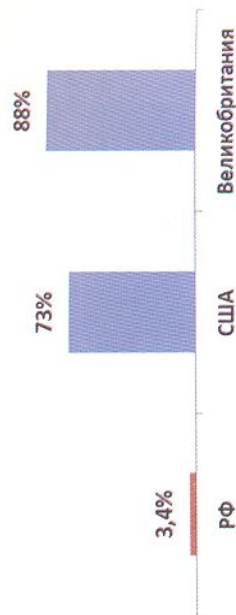


Рис. 11. Активы пенсионных фондов в ВВП, %

Источник: гистограмма построена по данным BIS и МВФ

денеги. А эмитированные деньги весь срок работают в экономике. Причём когда срок бумаг истекает, то при необходимости повторяется та же самая операция, что делает длинные деньги фактически бессрочными.

Укажем, однако, что указанные подходы являются следствием устойчивой политики поддержания бюджетного дефицита и необходимости его финансирования в указанных странах. Именно поэтому ведущие экономики и заинтересованы в снижении процентных ставок, т. к. это облегчает им задачу обслуживания их госдолга и дефицита. При этом естественно необходим контроль за показателями долга и дефицита, но подчеркнём, что некоторые подходы в указанных механизмах позволяют наиболее эффективно стимулировать развитие наиболее важных для экономики сфер.

Финансовые рынки и бюджетные механизмы

Сначала немного теории. Для того чтобы что-то произвести, нужно изначально понести расходы (на рабочую силу, на сырьё и др.), и только потом реализованная продукция даёт прибыль и рост. То есть первоначальные расходы – дефицит – необходимое условие для последующего роста. Что верно для отдельной компании, верно и для всей экономики. Именно поэтому во многих странах активно используется бюджетный дефицит как механизм, обеспечивающий рост экономики.

За период 1975–2017 гг. (то есть за 43 года) бюджетный дефицит наблюдался большую часть времени во многих ведущих странах, например в США, Великобритании, Японии, что в итоге обеспечило там устойчивый экономический рост и поддерживало финансовую сферу и финансовые рынки.

Показательны в этой связи меры, объявленные китайскими регуляторами в конце июля 2018 года, когда был анонсирован набор фискальных шагов по стимулированию внутреннего спроса. Предполагается проведение политики бюджетного стимулирования при тесной координации финансовой политики между Минфином и центральными банками КНР. Среди мер – сокращение налогов при осуществлении исследований и разработ (размер сокращений до 10 млрд долл.), использования специнстру-

ментов (облигаций) на инфраструктурные инвестиции и другие меры, стимулируя в т. ч. частные инвестиции в проекты, связанные с транспортом, телекоммуникациями, местным самоуправлением.

Финансовые рынки отреагировали мгновенно, показав масштабный рост (рис. 12, 13).



Рис. 12. Shanghai Composite (SSEC)

Рис. 13. FTSE China A50 (FTXIN 9)

Источник: программа построена на основе данных с investing.com

Напротив, профицит бюджета, то есть, по сути, изъятие средств из экономики, будет иметь обратный эффект, тормозя экономический рост (а с учётом мультипликатора такой эффект сжатия будет ещё большим). В России планируемый профицит государственного бюджета на 2019–2021 годы при всем своём благозвучии тем не менее может стать фактором торможения роста экономики.

Поэтому для того, чтобы расширить возможности для формирования более диверсифицированной структуры экономики, очевидно, необходимо будет рассмотреть подходы, практикуемые в зрелых финансовых системах, тщательно взвесив все «за» и «против». Если их подходы будут признаны заслуживающими внимания, то тогда нужно тщательно выверять алгоритм перехода от модели монетизации, основанной на притоке валюты, к модели, основывающейся на внутреннем спросе основных отраслей экономики, обеспечив минимальные риски такой трансформации.

Кроме того, при низкой глубине рынка из экономики фактически выведены значительные средства. Сейчас у банков сформировался структурный профицит ликвидности, который составляет около 3,5 трлн руб. Для сравнения: объём профицита в 170 раз больше, чем объём кредитов, которые выдаёт Фонд развития промышленности в год (рис. 14).

С аналогичной по сути ситуацией российская экономика сталкивалась и в прошлом, когда во второй половине 1990-х годов бурно рос рынок ГКО (государственных краткосрочных облигаций), на котором находились большие объёмы финансовых ресурсов. При этом в остальной эконо-

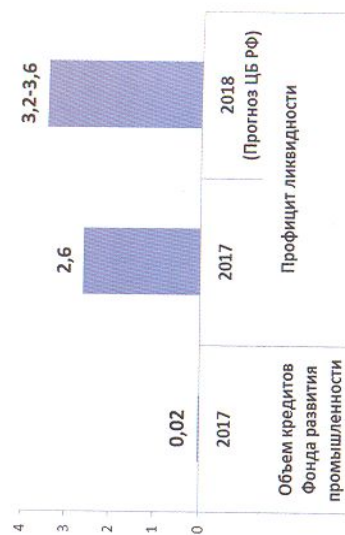


Рис. 14. Профицит ликвидности у банков и бюджет Фонда развития промышленности, трлн руб.

Источник: по данным ЦБ РФ и Фонда развития промышленности

мике отмечалась одна из самых низких монетизаций в мире ($M2/VBП$) – около 10 %. Повсеместно наблюдались неплатежи, использование бартера и использование квази-денег, а процентные ставки были также на предельно высоких уровнях, которые препятствовали перетоку средств в реальную экономику. Это ещё больше подчёркивает необходимость создания механизмов денежной трансмиссии, направляющих финансовые ресурсы в экономику. В противном случае деньги будут оставаться в финансовой сфере и не идти в реальную экономику.

Что касается поступления средств в реальный сектор, то интересен недавний пример ЕЦБ (2016 год), когда регулятор по своим длинным механизмам рефинансирования (TLTRO, на 4 года) в случае направления коммерческими банками средств в реальный сектор даже ввели отрицательные ставки (т. е. банки там сейчас также неохотно кредитуют экономику). Это, по сути, означает, что не банки платят регулятору за взятые у него средства на рефинансирование, а наоборот – регулятор доплачивает банкам в случае направления ими средств на обозначенные цели в реальный сектор. Наверное, следовало бы подумать, в какой мере подобные подходы могут быть эффективны для нас.

Экономический рост в России и в мире сопровождается возникновением новых препятствий, которые могут его затормозить. Политические риски, финансовые «пузыри», спекулятивные операции, чрезмерно жёсткие подходы в регулировании могут осложнить развитие финансовых рынков и замедлить рост. В таких условиях необходима последовательная и активная политика российских регуляторов, направленная на создание внутренних основ устойчивого развития отечественного финансового рынка и денежно-кредитной сферы при одновременной нейтрализации внешних рисков обеспечить экономический рост. Всеми необходимыми рычагами и возможностями наши регуляторы располагают.