

## ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

*А.П.Петров\**

*Санкт-Петербургский государственный университет  
сервиса и экономики (СПбГУСЭ)  
192171, Санкт-Петербург, ул. Седова, 55/1*

Мировой финансовый кризис возник не на пустом месте, корни его уходят в 70-е годы, когда активно начали развиваться новые финансовые инструменты и всевозможные производные от основных субъектов финансового рынка. Появились различные вторичные ценные бумаги (деривативы), которые влились в финансовые потоки, агрессивно отвоевывая себе место под солнцем. Процесс глобализации стремительно втянул в общий водоворот национальные экономики и их финансовые ресурсы. Плавающий валютный курс создал видимость амортизатора, чутко откликающегося на конъюнктуру региональных и глобальных рынков. Границы мирового финансового рынка расширились, включая в себя фондовый, кредитный, валютный и страховой рынки.

Глобализация мировой экономики в принципе объективный процесс, от него не скроешься за национальными границами (ну разве что в варианте Северной Кореи). И все бы хорошо, если бы привод мировой экономики – доллар – был бы здоровым и дееспособным. Но это, к сожалению, в значительной степени не так. Взяв на себя роль мировой валюты, доллар перестал работать. Эмитент доллара – США – сейчас имеет колоссальный государственный долг, который зашкаливает за 15 трлн долларов. Экономика США в последние годы росла со скоростью 3–4% в год, а долги ежегодно увеличивались на 10%. Все финансовые проблемы решались включением печатного станка для подкачивания дырявых шин экономики. В результате 30% экономики США живет за счет эмиссии денег, а избыточные деньги в основном сосредотачиваются в финансовом секторе.

Поводом для глобального финансового кризиса послужил кризис ликвидности на рынке ипотечного кредитования в США, он со всей очевидностью показал шаткость всей глобальной экономической системы, опирающуюся на нездоровую денежную единицу.

---

\* Петров Александр Петрович, кандидат экономических наук, профессор. Тел.: 911 974 44 53;  
e-mail: [aleksanderpetroff@yandex.ru](mailto:aleksanderpetroff@yandex.ru)

В США негативные тенденции стали заметны уже в 2006 г., они проявились на фоне роста проблем с ипотекой, снижения инвестиций в строительство, невозврата кредитов, сбоев в банковской системе. Безответственная выдача кредитов на жилье лицам с негарантированным доходом создала иллюзию абсолютной доступности кредитов. Под такие кредиты банки выпускали ценные бумаги второго и третьего порядка. Мыльный пузырь вырос до огромных размеров. Шаткая конструкция с недооцененными рисками с треском развалилась, а кризис вышел за рамки национальных границ и приобрел уже статус мирового.

Экономический пузырь характеризуется, как правило, торговлей переоцененными активами по ценам, отличающимся от справедливой цены. *Теория большего дурака* хорошо накладывается на создавшуюся ситуацию. Она заключается в том, что приобретаются переоцененные ценные бумаги с целью их продажи с прибылью еще большему дураку. Этот процесс очень напоминает построение классической пирамиды с одинаковым результатом – лопнувший пузырь, но размер пузыря в данном случае уже глобальных размеров.

В Европу кризис пришел из США, но на европейской почве он приобрел специфические формы. Это связано с тем, что под крышей Европейского союза объединились государства с экономиками различной весовой категории. Локомотивом в Европейском союзе выступает Германия и ряд государств, реализовавших давнишнюю мечту европейцев о Соединенных Штатах Европы; ответственность за евро у них особая, но она в условиях кризиса уже начинает их тяготить.

Новые члены Европейского союза – страны Восточной Европы – выступают статистами, поскольку их банковская система в основном контролируется европейскими банками из зоны евро. Эти банки активно стали выдавать кредиты под переоцененные активы, а результат тот же – экономический пузырь, в который затянуты уже целые государства – Греция, Португалия, Испания, Исландия ... Кризис Европейского союза стал обузой и для лидеров, и для аутсайдеров ЕС.

А как себя чувствует Россия в условиях глобального финансового кризиса? Судя по состоянию в экономике – не очень уютно. Слабый рубль, привязанность к цене за баррель нефти и других природных ресурсов делают экономику страны заложницей кризиса и мировой конъюнктуры. Фондовый рынок рухнул до неприличных размеров и подает признаки жизни только тогда, когда на мировых рынках возникает какое-либо оживление.

После развала СССР Россия полностью взяла на себя его внешний долг, в 1991 г. этот долг составлял 96,6 млрд долларов, в начале 2008 г. долг вырос в 5 раз\* и составил 477,1 млрд долларов.

---

\* Здесь и далее рассчитано с использованием официальных публикаций Росстата и Банка России.

Но если дефолт 1998 г. – это заслуга государства, то текущий финансовый кризис – это уже достижение отечественной кредитной системы, которая, как известно, представлена коммерческими банками.

Доля долга бывшего СССР во внешнем долге Российской Федерации к 2008 г. снизилась до 5,1%. Если в 1991 г. долг Российской Федерации на 100% был долгом государства, то в 2008 г. на долю государства приходилось только 8,6%, а все остальное (91,4%) – это уже долги частного сектора, в том числе 36% – долги банков. При этом впечатляют темпы роста долгов банков. За период с 2002 по 2008 г. частные долги банков увеличились в 15 раз. В рамках долга Российской Федерации государство сумело свести долги до разумных размеров, чего нельзя сказать о долгах частного сектора и в особенности банков. В этот период серьезно изменилась и структура кредитов Российской Федерации. Так, если в начале кредиторами выступали международные финансовые организации – МВФ и МВРР, то в конце периода кредиторы в основном – частные финансовые организации.

В целом поход за иностранными кредитами понятен и объясним, поскольку кредиты отечественных банков в разы дороже зарубежных, тем более что само правительство подталкивает к внешним заимствованиям. Однако внешние кредиты реальному сектору, за исключением сырьевых отраслей, весьма ограничены. Другое дело кредиты для банков, им можно дать кредиты с тем, чтобы те в свою очередь кредитовали оптовых и розничных покупателей для приобретения импортных автомобилей, техники и продуктов. Отечественная промышленность и сельское хозяйство – это ваши проблемы, и вы сами их можете кредитовать. А отечественным банкам промышленность и сельское хозяйство не интересны, проще взять кредит за рубежом под относительно низкий процент и кредитовать под относительно высокий процент на короткий срок оптовика импортных товаров.

Финансовый сектор старательно обходит рубли и старается оперировать валютой, за плату конвертируя ее в рубли для осуществления сделок. К 2008 г. до 40% всех кредитов в стране – это кредиты иностранных банков. Промышленный сектор экономики страны финансируется и кредитруется по остаточному принципу, он сворачивается и, за редким исключением, неконкурентен на мировом рынке. Экономика живет на нефтяных, газовых и прочих ресурсах, прибыль от добычи которых в миллиардах долларов вывозится из страны, оседает в зарубежных банках и финансирует уже зарубежную экономику.

Мировой финансовый кризис отрицательно сказывается на экономике и банковском секторе страны. До 20% пассивов крупных банков России – это внешние привлеченные средства, которые в 2008 г. брали под 5–6%, а сейчас под 10–12%. Ухудшение ситуации на финансовом рынке связано с трудностями банковского кредитования, снижением общей инвестиционной активности, уменьшением объема строительных работ и снижением спроса на товары традиционного российского экспорта.

Начало финансового кризиса было сопряжено с резкой потерей ликвидности субъектов финансового рынка, но уже в начале 2009 г. на первое место выдвигается проблема ухудшения качества кредитов, связанных с нарушением графиков обслуживания ссуд и неплатежами заемщиков по кредитам. Новые кредиты могут поднять только крупные банки, которые необходимы для крупных системообразующих предприятий. Крупным банкам кризис даже пошел на пользу, они существенно увеличили свои активы, так же, как банки с иностранным участием. Средние и мелкие банки, ориентирующиеся на работу с розничными клиентами, потеряли до 50% клиентов, и перспективы их выживания весьма неопределенны.

Особый разговор о ставке рефинансирования в условиях финансового кризиса. Все страны, видя снижение деловой активности национальных экономик, падение промышленного производства, снижение потребительского спроса, принимают адекватные меры для поддержания деловой активности и стимулирования экономики. Так, Банк Англии и Европейский центральный банк в марте 2009 г. снизили процентные ставки с 1% до 0,5%, Федеральная резервная система США в течение года снизила ставку рефинансирования с 5,25% до 0 – 0,25%. А что делаем мы для того, чтобы поддержать национальную экономику? Мы в разгар кризиса, наоборот, поднимаем ставку рефинансирования. Здесь мы почему-то вспоминаем об особом пути России и идем в противоположном направлении. Правительство считает, что, повышая ставку рефинансирования, оно активно борется с инфляцией и вывозом капитала из страны. Правда, необходимо отдать должное Центральному банку, он принял решение о снижении ставки рефинансирования, и сейчас она постепенно снижается. Это, конечно, хорошо, но общего инвестиционного климата это пока не меняет.

В расчет почему-то не берется то обстоятельство, что кредиты становятся недоступными для хозяйствующих субъектов, и в особенности долгосрочные – для реального сектора, которому просто перекрывают кислород.

Одновременно с этим государство изображает глубокую озабоченность положением дел в экономике и судорожно начинает оказывать помощь отдельным предприятиям и отраслям, субсидируя их, с тем чтобы они могли держаться на плаву, а другие реструктуризировались и тихо уходили в небытие. Критерии выборки достойных продолжить свое существование весьма субъективны, и конкурентная борьба здесь переходит на уровень кабинета чиновника. При этом утверждается, что создаются благоприятные условия для развития малого и среднего бизнеса в стране.

Все эти действия только увеличивают коррупционную составляющую в функционировании экономики.

Государство в условиях кризиса должно максимально снижать ставку рефинансирования для стимулирования внутреннего спроса и удовлетворения его за счет продукции отечественной промышленности.

Банки, предлагая кредиты по высоким ставкам, увеличивают риски их невозврата и снижают вероятность получения денег для инвестирования их в реальный сектор экономики.

Сейчас необходимо повысить требования к финансовому капиталу и создать условия для его поворота в сторону национальной экономики. Действующая законодательная база на нашем финансовом рынке серьезно уступает западному законодательству, что является причиной ухода капитала в более защищенные экономики во времена экономических потрясений.

В условиях кризиса банки первыми принимают на себя его удары, поскольку резко возрастают просрочки и невозвраты по кредитам, которые чреваты банкротством банков и, как показала практика США, не только маленьких и слабых. В развитых европейских государствах, как и поддержка банковской системы в условиях кризиса, широко развита практика временного вхождения государства в капитал банков через приобретение привилегированных акций. В результате такого альянса банки получают необходимый капитал, а государство – укрепление кредитной системы. И вообще стоит повнимательнее приглядеться к опыту стран, у которых большой опыт жизни в условиях периодических кризисов. Мы все прекрасно знаем теорию этого вопроса по Марксу, а теперь надо посмотреть с точки зрения уже практики, поскольку кризисы – это неизбежное зло, от которого в рамках рыночной экономики еще не придумали лекарства. Тем более что с каждым разом практика преподносит все новые и новые сюрпризы. Экономика, как любой живой организм, подвержен болезням. Главное здесь эти болезни не запускать, осуществлять их профилактику и не допускать мировых эпидемий.

С другой стороны, значительная часть предприятий-должников стоит перед реальной перспективой через банкротство перейти в собственность банков-кредиторов. Такая перспектива далеко не всегда выгодна для банков, поскольку, получив в собственность предприятие, банк встает перед проблемой управления непрофильным бизнесом. Здесь может быть интересна схема частно-государственного партнерства, предложенная Олегом Ёлшиным в статье «Власть кредита» («Ведомости» от 12.03.2009). Автор предлагает пролонгировать просроченные кредиты при условии получения государственных гарантий. При этом банки-кредиторы договариваются о списании 20–30% долгов в обмен на передачу 25–30% пакета акций. Оставшаяся часть долга пролонгируется на 1–2 года по фиксированной ставке. Правительство региона выдает кредитную гарантию за счет средств федерального фонда на выплату процентов по кредиту на срок пролонгации. Такая схема реанимации предприятия дает возможность возродить его совместными усилиями государства и банка.

Отечественные банки, набравшие внешних займов на огромные суммы, в последнем квартале 2008 г. должны были выплатить по займам с учетом процентов 16,7 млрд долларов, а в первом квартале 2009 г. еще 13 млрд

долларов. В условиях кризиса, когда разом вышли на поверхность все проблемы финансового рынка, эта задача для многих банков стала неразрешимой. Конечно, по этому поводу можно было рассуждать о том, что кризис хорош тем, что удаляет с поля слабых игроков и что их санация оздоровит в целом финансовый рынок. Но в данном случае вся банковская система России стояла на краю дефолта. Нужно было срочно принимать неотложные меры для реанимации всей системы.

Правительство приняло экстренные меры, оно выделило 950 млрд рублей и организовало аукционы Минфина для получения денег на поддержание ликвидности сначала трем банкам, потом 32-м банкам, а затем уже 174-м банкам.

Правда, экстренные действия правительства имели и обратную сторону. Поскольку кредиты Центрального банка в основном выдаются на короткие сроки и не могут служить источником для долгосрочного кредитования, часть банков, получивших эти кредиты, использовали их для заработка на валютном рынке. Прибыльность от таких операций зашкаливала за все разумные размеры.

К вполне логичным и своевременным мерам по защите финансового рынка можно отнести и действия правительства по увеличению размера защиты вкладов физических лиц, когда Агентство по страхованию вкладов признало необходимым увеличение максимального размера возмещения по банковским вкладам до 700 тыс. рублей, притом что на вклады от 100 до 200 тыс. рублей страховое возмещение выплачивается на 100%, а на суммы вкладов от 200 до 700 тыс. рублей компенсация осуществляется на 90%. Эта мера позволила остановить панический отзыв населением своих вкладов из банков, а в 2009 г. даже их увеличить, поскольку в систему страхования вкладов входят 939 банков.

Кризис со всей определенностью ставит перед банками вопрос выживания, поскольку объем невозвратов кредитов будет продолжать расти. До кризиса ипотечное кредитование было одним из самых емких и быстро растущих рынков, в условиях кризиса этот рынок свернулся. Длинные рублевые кредиты могут позволить себе только ограниченное число государственных банков и под высокий процент.

Для поддержания ипотечного рынка правительство из бюджета выделило Агентству по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) 260 млрд рублей на выкуп ипотечных кредитов у банков. АИЖК предлагает банкам предоставлять свои поручительства за заемщиков, попавших в затруднительное положение в 2009 г. из-за потери работы или сокращения доходов.

Для помощи заемщикам по ипотеке, у которых возникли проблемы с платежами по кредитам, создана специальная организация – Агентство по реструктуризации ипотечных жилищных кредитов. Финансовый рынок заинтересован в ипотеке, для ее сохранения он должен искать новых партнеров и новые подходы к ней.

Как показала практика выхода экономик из кризиса, и, тем более, финансового, надеяться только на рыночные механизмы не приходится. В этой ситуации неизмеримо возрастает роль и ответственность государства с его рычагами воздействия и регуляторами. Для этого должна быть разработана четкая, гибкая и ясная не только для разработчиков программа действий, с ресурсной базой и сроками выхода из кризиса. Исполнение такой программы должно осуществляться под руководством первых лиц страны.

Под жесткий контроль должны быть поставлены тарифная политика естественных монополий для поддержки населения и реального сектора экономики. Должна быть проанализирована и скорректирована действующая налоговая система для того, чтобы максимально снизить налоговую нагрузку на отечественное производство и сельское хозяйство с тем, чтобы они могли не только выживать, но и развивать бизнес.

Необходима корректировка правовой базы с тем, чтобы создать условия заинтересованности и защищенности отечественных производителей в развитии бизнеса и реальной конкуренции с импортной продукцией.

Россия объявила, что она будет создавать на базе своей финансовой системы региональный финансовый центр, в котором национальная валюта станет конвертируемой и будет служить для межгосударственных расчетов. В условиях финансового кризиса это, может быть, и не совсем актуально, однако на перспективу это хороший ориентир, и его необходимо постоянно держать в поле зрения для создания условий реализации этой задачи. Для начала важно сделать рубль действительно национальной валютой, с которой бы охотно работала национальная финансовая система и страны ближнего зарубежья. Это тем более актуально, что на роль мировой резервной валюты уже реально претендует китайский юань.

Россия обязана сформировать зону действия рубля на пространстве бывшего Советского Союза, и это будет стабилизирующим фактором не только для региона, но и для мировой финансовой системы, поскольку это позволит перейти от монополярной резервной системы к гибкой многополярной, которая будет в условиях глобализации дополнительной опорой системы в целом. Демонополизация на этом уровне будет стимулировать конкуренцию и противостоять мировым финансовым катаклизмам.

Необходимо также тщательно анализировать действия, предпринимаемые ведущими экономиками по выходу из финансового кризиса. Так, в США обсуждается проект по реформированию системы регулирования финансового сектора страны. Реформирование предполагается осуществлять в три этапа.

На первом этапе должен решаться вопрос о расширении полномочий Федеральной резервной системы в части дополнительной ликвидности и создании при президенте США комиссии по системе кредитования.

На втором этапе предполагается организация лицензирования платежных систем, трансформирование ссудо-сберегательных банков в коммерческие и создание единого регулятора на рынке ценных бумаг.

На третьем этапе планируется создание системы регуляторов финансового рынка.

Как видно из проекта реформирования, идет предметная и серьезная работа по модернизации регулирования финансового сектора США. В странах с развитой рыночной экономикой идет активное обсуждение новых правил по регулированию иностранных инвестиций с целью укрепления национальной безопасности.

Представляется, что все эти вопросы актуальны и для нас в свете текущего финансового кризиса. Нам, как новичкам в рыночном мире, важно научиться жить и выживать в условиях кризиса, используя имеющийся опыт и не забывая о своих национальных интересах.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Финансово-кредитный энциклопедический словарь/Под общей ред. А.Г. Грязновой. М.: Финансы и статистика, 2003.
2. Банковское дело/ Под ред. О.И. Лаврушина. М.: Финансы и статистика, 2000.
3. Горини С.А., Козменко С.Н. Банковская система и экономика: реструктуризация на фоне глобализации. М.: МАКС Пресс, 2001.
4. Статистика финансов/ Под ред. М.Г. Назарова. М.: Омега-Л, 2005.
5. Мировой финансовый кризис в России, Европе, мире 2009-2010 Прогноз развития кризиса на 2010–2011 год. Режим доступа: [http://www.abird.ru/articles/financial\\_crisis](http://www.abird.ru/articles/financial_crisis)
6. Деньги в банк или в банку. Режим доступа: <http://www.vkrizis.ru/news.php?news=199&type=rus>
7. Опрос бизнесменов: Лучше всего кризис пережили нефтяники, а хуже всего банкиры. Режим доступа: <http://kp.ru/daily/24469/628240/>
8. Финансовый кризис. Год спустя – полет нормальный. Режим доступа: <http://www.klerk.ru/analytics/obzor/161521/>
9. Бернанке пригрозил США кризисом по-гречески. Режим доступа: <http://www.banki.ru/news/bankpress/?id=2014292>