

Перспективы развития современной финансовой системы

**Финансовое регулирование в мире в период геополитических рисков**

**Садекова Лилия Рамиловна**

Финансовый университет, Москва, Россия

*E-mail: sadekova-lilia@rambler.ru*

Современный этап развития рыночной экономики характеризуется активным вмешательством государства в экономические и социальные процессы, так как в условиях существования монополий, сильного влияния профсоюзов и геополитических рисков не происходит автоматического саморегулирования рынка. В силу ограниченности возможности применения административных методов зачастую используется такой экономический инструмент как финансы, а значит, основным субъектом финансового регулирования выступает государство.

Государственное регулирование экономических процессов направлено на предотвращение возникающих диспропорций, обеспечение развития более быстрыми темпами высокотехнологичных отраслей экономики или их создание, а также достижение социальной стабильности.

Таким образом, финансовое регулирование - это воздействие государства на экономические и социальные процессы, направленное на предотвращение возможных или устранение имеющихся диспропорций, обеспечение развития передовых технологий и социальной стабильности путем концентрации финансовых ресурсов в одних сегментах рынка и ограничения роста объема финансовых ресурсов в других.

Основным объектом государственного финансового регулирования является финансовый рынок, включающий отраслевую структуру экономики, ее территориальные пропорции (выравнивание уровня социально-экономического развития территорий), а также социальную структуру

общества. Так, одной из важнейших задач, определенных Правительством Российской Федерации на среднесрочную перспективу, будет изменение отраслевой структуры экономики: увеличение доли перерабатывающих отраслей промышленности по сравнению с добывающими.

Существуют следующие формы финансового воздействия на экономические и социальные процессы: прямое и косвенное финансовое регулирование. Первое предполагает непосредственное воздействие на конкретный объект регулирования. Например, предоставление налоговых льгот малому бизнесу в рамках программы поддержки малого бизнеса или государственные и муниципальные заказы некоммерческим организациям и др. Косвенное финансовое регулирование действует опосредованно через другие объекты. Так, до середины 90-х гг. российским налоговым законодательством в целях поддержки сельскохозяйственных производителей были предусмотрены более низкие ставки по налогу на прибыль для коммерческих банков и страховых компаний, обслуживающих сельскохозяйственные предприятия и фермеров.

Среди финансовых методов воздействия на экономику и социальные процессы наиболее распространены бюджетные (различные формы бюджетных расходов, государственные и муниципальные гарантии и др.) и налоговые, причем каждому объекту финансового регулирования соответствуют определенные методы.

Почти все рычаги воздействия на процесс воспроизводства внутри страны оказывают существенное влияние на внешнеэкономические связи: изменение учетной ставки, налогообложения, новые льготы и субсидии на инвестиции в основной капитал и др. Однако име-

ются и специальные инструменты непосредственного воздействия. Например, меры стимулирования экспорта товаров, услуг, капиталов, научно-технического и административного опыта: кредитование экспорта, гарантирование экспортных кредитов и инвестиций за рубежом, изменение внешнеторговой пошлины; меры по привлечению или ограничению доступа иностранного капитала в экономику страны, привлечение в страну иностранной рабочей силы, участие в международных экономических организациях.

Рассмотрим, влияние геополитических рисков на инструменты и методы финансового регулирования. В начале 2014 года в мире, в том числе и в России, наблюдалась высокая волатильность в связи с влиянием геополитических рисков и ухудшением макроэкономической ситуации в ряде развивающихся экономик. Для нашей страны данные риски в большей мере были связаны с кризисом на Украине и опасениями введения санкций со стороны США и ЕС.

Ввиду данной ситуации увеличился вывоз капитала, усложнился доступ нефинансовых организаций и банков к иностранным заимствованиям и рыночному финансированию, сократился объем средств, размещенных населением на банковских вкладах, также началось ускорение инфляции.

МВФ прогнозирует, что средние темпы мирового роста составят в 2014 году 3,3% [U+2015] не изменятся по сравнению с 2013 годом [U+2015] и повысятся до 3,8% в 2015 году. В развитых странах по сравнению с развивающимися ожидается более динамичное повышение темпов роста, причем ускорение экономического роста развитых стран будут обеспечивать преимущественно США, вклад стран с развивающимися рынками в глобальный рост будет уменьшаться из-за замедления экономического роста в Китае.

В переходный период ужесточения денежно-кредитных условий на глобальных рынках потребуются значительные усилия для устранения дисбалансов и ограничения новых рисков. Вероятно, что переходный этап и в дальнейшем будет сопровождаться всплесками волатильности на финансовых рынках. С середины 2013 года уже сформировался более высокий уровень стоимости суверенных и корпоративных заимствований, а рост неприятия риска со стороны инвесторов сопровождается перераспределением капитала в пользу более устойчивых развитых рынков.

Надо сказать, что основным риском на фоне ужесточения денежно-кредитной политики в одних странах может стать сохранение слабой динамики экономического роста в других странах при низком уровне инфляции. Риски дефляции особенно характерны для стран еврозоны.

Во второй половине 2013 года экономика еврозоны начала медленно восстанавливаться. Годовые темпы прироста ВВП составили 0,5% в конце 2013 года и 0,9% в начале 2014 года. Динамика улучшалась как в ключевых странах еврозоны (Германия, Франция), так и в странах с высоким уровнем госдолга (Испания, Италия, Греция), хотя в последних квартальные темпы прироста ВВП в годовом исчислении оставались отрицательными на протяжении всего 2013 года. Одновременно с этим в еврозоне наблюдался рост деловой активности.

Однако в странах еврозоны сохраняются следующие проблемы: высокая безработица (11,8% в марте 2014 года), низкая инфляция (0,5% в мае 2014 года) и дисбалансы, связанные с долговой нагрузкой государственного сектора, а также во многих банках наблюдается нехватка капитала.

С целью регулирования данных рисков ЕЦБ реализует мягкую денежно-кредитную политику: снижает ставку рефинансирования с 0,25 до 0,15%, устанавливает отрицатель-

ную ставку по депозитам в размере  $-0,1\%$ , а также планирует провести политику целевого долгосрочного кредитования.

Кроме того, в результате кризиса 2008 года существенно увеличилась долговая нагрузка государственного сектора развитых стран, тогда как страны с развивающимися рынками, пользуясь благоприятной конъюнктурой на глобальных финансовых рынках, наращивали долги, прежде всего, в частном секторе. Риск потери долговой устойчивости будет приобретать все большую актуальность по мере ужесточения денежно-кредитной политики США и последующего роста стоимости заимствований на глобальных рынках.

По данным МВФ на апрель 2014 года, государственный долг развитых стран относительно ВВП увеличился с 80% в 2008 году до 107,1% в 2013 году, что связано в первую очередь с ростом объемов госдолга после кризиса при одновременном сокращении объемов ВВП в 2009 году и медленном восстановлении темпов экономического роста в последующие годы. С 2010 года по мере проведения бюджетных реформ ситуация стала стабилизироваться, однако и в настоящее время рост госдолга в развитых странах превышает рост ВВП.

В 2010-2012 годах в еврозоне особенно сильно возросли фискальные риски в еврозоне. Несмотря на улучшение состояния бюджетов, многим странам не удалось сократить дефицит бюджета и снизить размер госдолга ниже пороговых уровней - 3 и 60% ВВП соответственно. Госдолг многих европейских стран продолжает увеличиваться, что является свидетельством их фискальной уязвимости.

Большинство стран с развивающимися рынками занимают более устойчивые позиции в фискальной сфере по сравнению с развитыми экономиками. Увеличение соотношения госдолга к ВВП за посткризисный период было незначительным (с 33,5% до 34,9% в 2008-2013 годах), хотя в некоторых странах (ЮАР, Малайзия) наблюдался достаточно существенный рост долговой нагрузки в государственном секторе. Наиболее высокий уровень суверенной задолженности в сравнении с другими странами с развивающимися рынками имеют Венгрия (79% ВВП), Индия (67% ВВП), Бразилия (66% ВВП).

Следует также отметить, что более высокие темпы восстановления экономик после кризиса 2008 года позволили странам с развивающимися рынками снизить дефицит бюджета (по данным МВФ, за период с 2009 по 2013 год изменение общего сальдо бюджета составило +1,5 п.п.). Однако состояние бюджета ряда стран (Бразилия, ЮАР) улучшилось в меньшей степени, чем можно было ожидать с учетом позитивного эффекта роста кредитования, стоимости активов и сырьевых цен; в Индонезии за этот период дефицит бюджета даже увеличился.

Фискальные риски тем выше, чем больше потребность в бюджетных корректировках, необходимых для снижения соотношения госдолга к ВВП. Во многих европейских странах достаточно велики размеры фискального гэпа. В среднесрочной и долгосрочной перспективе можно ожидать, что все большее давление на состояние бюджета будет оказывать такой фактор, как старение населения. Как развитые, так и развивающиеся страны в будущем могут столкнуться с возрастанием бюджетных расходов на социальные нужды (в том числе в сфере пенсионного обеспечения). При этом наличие большого объема государственной задолженности создает для экономических агентов неопределенность относительно будущих налоговых мер и бюджетных расходов.

Что касается российской банковской сферы и кредитных организаций, то на них оказывают влияние как геополитические риски, так и последствия переоценки основными категориями контрагентов российских банков и их реакция на изменение рыночной конъюнктуры.

юнктуры.

В начале 2014 года наблюдалось изменение структуры источников фондирования российского банковского сектора: почти до нуля снизились объемы задолженности по выпущенным банками облигациям. Однако так как доля облигаций в пассивах банковского сектора не превышает 2%, риски, связанные с данной тенденцией, ограничены.

Также началось снижение количества вкладов физических лиц, однако это было компенсировано ускоренным приростом средств юридических лиц на расчетных и депозитных счетах.

Динамика валютной структуры обязательств банков перед физическими и юридическими лицами характеризовалась повышением доли обязательств в иностранной валюте, но при коррекции на динамику рублевой стоимости бивалютной корзины указанное повышение было незначительным.

В условиях повышения Банком России ключевой ставки на 200 б.п. на фоне ускорения инфляции, которая в марте 2014 года возросла до 6,9%, наблюдалась тенденция к росту процентных ставок, ставок по депозитам для большей устойчивости развития и повышению процентных рисков в банковском секторе.

При этом прирост объема кредитования происходил за счет крупных клиентов, рефинансирующих свой внешний долг, и повышение ставок по кредитам сдерживалось конкуренцией между банками.

Таким образом, мировое сообщество в настоящее время стремится бороться с финансовой неустойчивостью, низкими макроэкономическими показателями с помощью регулирования ставок рефинансирования, уровня внешнего долга, контроля за вывозом капитала, а также ставит перед собой задачи стимулирования экономики, устранения диспропорций и обеспечения стабильности развития данной сферы и ее институтов.

### **Источники и литература**

- 1) Журнал «Обзор МВФ»: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/survey/so/2014/new1>
- 2) Обзор финансовой стабильности:
- 3) [http://www.cbr.ru/publ/Stability/fin-stab-2013-14\\_4-1r.pdf](http://www.cbr.ru/publ/Stability/fin-stab-2013-14_4-1r.pdf)
- 4) Обзор международной системы финансового регулирования:  
[http://www.cbr.ru/analytics/fin\\_stab/OMSFR\\_2014-07.pdf](http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/OMSFR_2014-07.pdf)