

УДК 338.124.4

**Л.С. ОРЛОВ,**

*аспирант*

*ГОУ ВПО «Казанский государственный технический университет  
им. А.Н. Туполева»*

## **КРИЗИС, ГОСУДАРСТВО И ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК: ВОПРОСЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ**

*В статье рассматриваются важнейшие особенности мирового кризиса и дается их авторская трактовка. Значительное место уделено поиску направлений совершенствования финансового рынка и его важнейшей составляющей – рынка ценных бумаг. Основу этого процесса должны обеспечить инструменты долгосрочных инвестиций, включая активы региональных компаний.*

Современный мировой кризис, несмотря на проблемы в различных структурах государства, все же не представляет, на наш взгляд, ничего сверхъестественного, а, исходя из теории и практики экономического спада, является циклическим и весьма предсказуемым. Историческая параллель с мировой депрессией 1929–1933 гг. здесь неуместна. Скорее, нынешний кризис по своим масштабам может быть сопоставим с аналогичным, произошедшим в первой половине семидесятых годов прошлого века, не более того. Но, как известно, глобальных изменений в мировой экономике и тогда, и сейчас не произошло. Отличительные черты последних 2–3 кризисных лет для мировой экономики можно охарактеризовать следующим образом:

– кризисными явлениями затронуты практически все национальные экономики, в большей или меньшей степени;

– единовременное вхождение в кризис ведущих мировых государств по причине ускоренной интернационализации и, следовательно, взаимозависимости экономик;

– значительный временной лаг предшествовавшего подъема и последовавший за этим резкий спад макроэкономических и иных параметров;

– усиление циклического спада в мировой экономике по причине финансового "пузыря",

образовавшегося на фондовом рынке, главным образом, в инвестиционной сфере;

– единообразие основных подходов в процессе реализации антикризисных мер национальными органами регулирования.

О необходимости участия государства в современной экономике следует сказать особо. Даже в разгар либеральных реформ 90-х гг. в России вряд ли кто из экономистов сомневался в ведущей роли государства для будущего страны [1; 2]. В частности, академик Л.И. Абалкин и тогда отмечал: "Нет и не может быть эффективной, базирующейся на современных научно-технических достижениях социально ориентированной рыночной экономики без активной регулирующей роли государства. ... Неверно определять роль государства на основе каких-либо однозначно выраженных параметров, например, связывать ее с удельным весом государственной собственности или с долей ВВП, распределяемой через государственный бюджет... это важные показатели, но механизм государственного регулирования тоньше, сложнее, многообразнее и часто регулирующая роль государства может быть более значительной при относительно меньших показателях, скажем, доли госсобственности или величины распределяемого через бюджет ВВП" [1, с. 4-5].

Последние 10–15 лет не изменили ситуацию, а, наоборот, более четко структурировали

задачи государства. В настоящее время во всем мире национальными правительствами взят ориентир на активное участие в решении комплекса проблем не только в экономике, но и в социальной сфере, разработке современных технологий, образовании и фундаментальной науке. Государство играет огромную роль в формировании важнейших макроэкономических элементов рыночной инфраструктуры, в частности финансового рынка. К нему можно отнести банковский сектор, страхование, рынок ценных бумаг, включая всю инфраструктуру, негосударственные пенсионные и различные инвестиционные фонды и т.д. По нашему мнению, формирование полноценного финансового рынка является наиболее сложной задачей переходных экономических систем.

К особенностям экономики Российской Федерации, оказавшим влияние на антикризисную программу правительства и ее региональные составляющие, можно отнести в первую очередь наличие мощного экспортноориентированного нефтегазохимического комплекса, с одной стороны, и множества неконкурентных производств, а также нерыночный оборонный сектор – с другой. Думается, в силу указанных причин, экономика России, особенно в ряде дотационных субъектов, "просела", что называется, сразу и всерьез, а социальные проблемы оказались вновь, как и в 90-е годы, в числе первоочередных. Правда, десять лет назад решать их было просто не на что, сейчас же "подушка безопасности" оказалась куда более прочной, а "ручное" управление гораздо эффективнее. В целом, по мнению экспертов, 11 трлн руб.<sup>1</sup>, направленных на решение триады антикризисных мер (финансовый, реальный сектор и социальная защита населения), расходовались достаточно продуманно.

С пресловутым августовским кризисом 1998 г. современный экономический спад также не имеет ничего общего, за исключением одного значительного момента: и тогда, и сей-

час правительство страны делает акцент на мерах поддержки и регулирования финансового сектора. Однако, если в конце 90-х эти меры не отозвались сколько-нибудь значимым положительным результатом для населения и предприятий, то в последний год усилия по спасению финансовой системы оказались немного продуктивнее. К особенностям нынешнего механизма ее поддержки можно также отнести ориентацию не только на банковский сектор, но и на рынок ценных бумаг, где в конце 2008 г. государство фактически выступило основным институциональным инвестором.

Сейчас еще рано делать окончательный вывод об эффективности принятых мер, главная тому причина – снижение реальных доходов населения в течение последнего года. Тем не менее с определенной уверенностью можно утверждать: главная цель государственного регулирования на современном этапе – предотвращение резкого и абсолютно неуправляемого спада в экономике и обеспечение социального понимания в обществе – в целом достигнута.

Наверное, впервые за время действия переходной экономики система государственного регулирования справилась с весьма сложной макроэкономической проблемой.

Данные за 9 месяцев 2009 г., то есть год спустя после начала кризисных явлений, свидетельствуют о некотором улучшении ситуации и соответственно о ее контроле со стороны правительства России. Однако показатели, подтверждающие оптимистический прогноз, пока не являются базисными, имея положительные значения лишь к уровню последних 2–3 месяцев. Но даже это придает стимулирующий импульс развитию финансового рынка.

Нынешний финансовый рынок, по нашему мнению, может стать индикатором экономического подъема в стране. Вполне правомерно рассматривать эффективность связки "реальный сектор – инвестиции" именно через призму намечившегося подъема и активности на фондовом рынке и в банковском секторе. Для достижения докризисного уровня инвестиций необходимо решить ряд теоретических и практических задач, касающихся непосредственно финан-

<sup>1</sup> Электронный ресурс системы Интернет Rambler – Новости, 17 сентября 2009.

сового рынка России и улучшения пограничных с ним направлений регулирования, на которые в ближайшее время должно быть обращено пристальное внимание. Представим основные элементы совершенствования этого макроэкономического института.

1. До сих пор в теории и на практике отсутствует четкое разграничение понятий "денежный рынок", "финансовый рынок", "рынок финансовых услуг" и даже "фондовый рынок". Вместе с тем их рассмотрение актуально даже с точки зрения практического восприятия указанных видов деятельности и выбора механизмов их регулирования.

Если рассматривать финансовый рынок как сферу экономических отношений по купле-продаже финансовых ресурсов, то ее конкретное содержание концентрируется в понятии "рынок финансовых услуг". Именно здесь – через посредничество различных коммерческих структур – происходит правовое (договорное) обеспечение всего инвестиционного процесса на внутреннем рынке страны в рамках действующего законодательства. Правильное отнесение тех или иных хозяйствующих субъектов к рынку финансовых услуг и отдельных его секторов окажет положительное влияние на процесс регулирования и контроля в этой сфере экономики. В настоящее время финансовый рынок достаточно динамичен, он продолжает свое формирование, появляются новые направления предпринимательства. В частности, фондовый рынок (рынок ценных бумаг), существующий уже пятнадцать лет, также является составной частью финансового рынка. Отсюда необходимость в осмыслении эффективных действий исполнительных органов по обеспечению требований законодательства и формировании на этой основе правоприменительной практики.

2. Совершенствование законодательной базы в финансовом секторе сейчас имеет особое значение. Экономическая ситуация в последний год более рельефно выделила серьезные изъяны, накопившиеся в правовом поле всей финансовой сферы. Имеются в виду законодательные и нормативно-правовые акты о банках, рынке ценных бумаг, о страховании вкла-

дов, об инвестиционных фондах, о НПФ, биржах и некоторые другие. Немало изменений и дополнений внесено в оперативном режиме по ходу накопления проблем, однако процесс формирования современной нормативно-правовой базы должен быть продолжен.

3. Необходимость в этом обусловлена хотя бы тем, что до сих пор крайне важно обеспечить защиту населения от различного рода "пирамид". Сейчас они действуют еще более изощренно, чем их предшественники в середине 90-х гг. До сих пор практически вне правового поля работают кредитные брокеры, финансовые посредники, коллекторские агентства и другие структуры, прямо или косвенно связанные с финансовым рынком. Появление новых представителей в этом секторе экономики требует правильной классификации их услуг и определения нормативных рамок для каждого вида деятельности.

4. Главная задача в ближайший посткризисный период – поиск новых источников инвестиций. Но продолжающаяся инфляция и приток инвестиций в экономику – категории несовместимые. Только в условиях значительного снижения уровня инфляционных ожиданий рынок ценных бумаг вновь сможет переориентироваться на приток капитала. В соответствии с прогнозом экспертов, рост цен в ближайшие годы будет значительно ниже, чем в разогретой экономике 2007 – первой половине 2008 гг.<sup>2</sup> Однако, поскольку свободных денег у населения и предприятий для инвестирования на рынке капиталов недостаточно, основной их приток необходимо стимулировать из ранее привлеченных, так называемых "длинных", финансовых ресурсов – пенсионных резервов НПФ, средств накопительной части трудовой пенсии, а также инвестиционных паевых фондов.

Вплоть до настоящего времени эти значительные ресурсы инвестиционного потенциала практически не использовались. В экономический оборот их необходимо вводить при активном участии государства в разработке условий

<sup>2</sup> Электронный ресурс Системы Интернет Rambler – Новости, 16 сентября 2009.

инвестирования и контроля над этим процессом. Особенностью указанных средств является их безусловная ориентация на будущую пенсию и целевые накопления, именно в этом видится не только их инвестиционная, но и социальная значимость. Одновременно рынок впервые получает внутренний долгосрочный источник инвестиций, так необходимый экономике.

5. В силу отмеченных выше факторов, по нашему мнению, в современных условиях окончательно завершается спор между сторонниками американской и континентальной европейской моделей формирования структуры основных внутренних инвесторов, безусловно, в пользу последней. Это подтверждает предстоящий приход на рынок ценных бумаг средств пенсионных накоплений, инвестфондов и других институтов коллективных инвестиций.

В ходе антикризисных мероприятий государству пришлось изымать значительные средства из резервного фонда, сверхдоходов бюджета<sup>3</sup> и направлять туда, где должен работать частный инвестиционный ресурс. Другим важным фактором, оказавшим влияние на указанный процесс, явился поиск денег внутри страны, ранее успешно замещавшихся поступлениями из-за рубежа. Таким образом, государство ускорило решение многолетнего теоретического спора о направлениях развития рынка ценных бумаг, склонившись к европейской модели.

В практическом плане это достаточно серьезный аргумент для новых инструментов формирования инвестиций, привлечения на рынок ранее не используемых и по существу закрытых для экономики источников. По нашей приблизительной оценке, в ближайшие годы дополнительные средства могут составить несколько триллионов рублей.

6. Недостаточная вовлеченность инструментов фондового рынка в экономический оборот не способствует легитимному развитию процесса слияний и поглощений, то есть реа-

лизуется не публичная, а зачастую теневая схема укрупнения капитала, хотя сам процесс имеет вполне объективную основу. Кроме возможного криминала, подобная практика отлучает от собственности миноритарных акционеров и создает прецедент для последующих переделов.

В связи с этим государство должно инициировать процесс упрощенного размещения акций через *IPO* для средних региональных компаний и предприятий с госучастием, имеющих положительные экономические показатели и достойную репутацию на рынке. В определенной мере это потребует усиления прямого контроля и применения других элементов администрирования.

7. Новое видение инвестиционной политики и переход к использованию долгосрочных источников предполагает активное участие в этом процессе субъектов РФ. Возможно, это потребует дополнить имеющийся спектр прав. Думается, конструктивные предложения с мест должны иметь большое значение для допуска к биржевым торгам ценных бумаг предприятий так называемых второго-третьего эшелонов. Они давно известны на российском рынке и за его пределами, многие из них являются градообразующими, но по разным причинам не входят в ведущие котировальные списки торговых площадок. Такие ценные бумаги после выхода на биржу могли бы предложить органы госрегулирования для инвестирования коллективным финансовым институтом. Применительно к Республике Татарстан это относится к ОАО "КамАЗ", ОАО "Нижекамскнефтехим", ОАО "Казаньоргсинтез", ОАО "КМПО" и некоторым другим. По мнению автора, в большинстве субъектов РФ можно дополнительно отыскать не менее 2–3 коммерческих структур, в целом отвечающих экономическим требованиям фондового рынка, и государству уже сейчас необходимо начинать формировать спрос инвесторов не только на ценные бумаги нефтегазового комплекса, связи или энергетики.

8. Особенности антикризисных мероприятий правительства РФ и потребность в дополнительных ресурсах оказали влияние на обра-

<sup>3</sup> Электронный ресурс системы Интернет Rambler – Новости, 17 сентября 2009.

щение к почти забытому инструменту формирования основ современной экономики – приватизации [3]. В последнее время переход к госкорпорациям и банкам с участием государства крупных пакетов акций должников из реального сектора постепенно превращает их в неуправляемые холдинги. В частности это характерно для Сбербанка, ВТБ, госкорпорации ВЭБ и ряда других. Подобное наблюдается и в региональной экономике: в Татарстане это можно отнести к ОАО "Ак Барс Банк", подконтрольном правительству республики. После крайне необходимого вхождения в уставные капиталы крупнейших хозяйствующих субъектов доля государства в экономике стремительно возросла и в настоящее время достигает 45–50%<sup>4</sup>. Не думаем, что такая доля критична, учитывая особенности нашей страны, но все же в большинстве развитых государств подобное соотношение заметно ниже. Во всяком случае, и для сбалансирования макроэкономической ситуации, и для пополнения бюджета актуальность приватизации в некоторых секторах экономики не вызывает сомнений. Исключения могут составить предприятия, чье основное направление – разработки в сфере оборонной промышленности, фундаментальные исследования, новейшие прикладные (закрытые) технологии, а также наиболее значимые социальные приоритеты. Толь-

ко в 2010 г. поступления от приватизации могут составить до 100 млрд руб.<sup>5</sup> При этом фондовый рынок потребует еще более пристального внимания со стороны регулирующих органов. В последние годы процесс приватизации был фактически приостановлен, и рынок по своей структуре состоял из ценных бумаг одних и тех же эмитентов при относительно стабильных объемах продаж на протяжении длительного времени. Сейчас грядут количественные и качественные изменения, отсюда и дополнительные требования к государственному регулятору фондового рынка. Здесь необходимо поддерживать условия для объективной оценки рынком портфелей ценных бумаг и максимально противодействовать попыткам манипулировать ценами.

Кризисные явления еще не отступили, и взвешенные решения государства на финансовом рынке должны пойти во благо всей экономике.

#### Список литературы

1. Абалкин Л. Роль государства в становлении и регулировании рыночной экономики // Вопросы экономики. – 1997. – № 6.
2. Ивантер А. Марш на стерилизацию! // Эксперт. – 2009. – № 23.
3. Ясин Е. Функции государства в рыночной экономике // Вопросы экономики. – 1997. – № 6.
4. "Продать "Роснефть" // Ведомости. – 2009. – 23 сентября.

*В редакцию материал поступил 23.12.09.*

---

*Ключевые слова:* государственное регулирование, инвестиции, рынок ценных бумаг, финансовый рынок.

---

---

<sup>4</sup> Электронный ресурс системы Интернет Rambler – Новости, 16 сентября 2009.

---

<sup>5</sup> Электронный ресурс системы Интернет Rambler – Новости, 1 октября 2009.