

© 2020

**Кирилл Астапов**

доктор экономических наук, профессор Московской школы экономики МГУ имени М.В. Ломоносова (Москва)  
(e-mail: Ast\_K@mail.ru)

## **О ТРАНСФОРМАЦИИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА 2020 г.**

В статье анализируется опыт антикризисных мер, принимаемых разными странами в условиях кризиса, вызванного пандемией коронавируса. Несмотря на то, что большая часть мер носит синхронный характер, их эффективность значительно различается вследствие различий в уровне экономического развития, внешнего и внутреннего долга, устойчивости валют и других факторов. Особое внимание уделяется экономической политике современной России.

**Ключевые слова:** мировая финансовая система, денежно-кредитная политика, реформирование экономики, постиндустриальная экономика, транснациональные корпорации.

DOI: 10.31857/S020736760012596-4

Несмотря на масштабные меры поддержки экономики, проводимые правительствами многих стран, включая Россию, и направленные на стимулирование экономики в условиях пандемии, страны столкнулись с серьезными вызовами, требующими серьезной трансформации экономической системы. Экономика оказалась перед двойным ударом – сокращение использования трудовых ресурсов и снижение производства приводят к уменьшению спроса. Одновременно происходит корректировка сложившейся ранее структуры цен, что может вести к структурной инфляции.

Бюджетно-налоговая политика, проводимая многими странами в текущей ситуации, нацелена на поддержание спроса (через различные выплаты населению из бюджета, поддержку занятости) и предложения (поддержка предприятий и введение отсрочек по уплате налогов). Большее значение приобретает поддержка менее обеспеченных слоев населения (за счет дополнительных выплат из бюджета, введение ипотечных каникул в ряде развитых стран).

Одновременно денежно-кредитная политика также корректировалась, прежде всего, за счет дальнейшего снижения ставки рефинансирования. ФРС США поэтапно понизила ставку до 0–0,25% [1], Европейский Центральный банк – от 0% до минус 0,5% [2], Банк России осуществлял поэтапное понижение ставки от 5,5% в апреле 2020 г., до 4,25% в июле 2020 г. Одновременно центральные банки предоставляют дополнительную ликвидность рынкам, снижают требования по формированию резервов коммерческих банков, поддерживая их возможность расширять кредитование, а некоторые центральные банки даже выкупают корпоративные облигации с целью поддержки производителей, деловой

активности и наращивания денежной массы. Объемы эмиссии денег также растут.

Таким образом, большинство стран, от развитых, включая США и европейские государства, до развивающихся, принимают активные меры борьбы с кризисом и активизации экономики. Во всех странах поддержка потребовала наращивания бюджетных расходов, смягчения монетарной политики, что в конечном счете приводит к существенному росту долга. Мы полагаем, что кризис вызван не только пандемией, но и тем, что многие центральные банки поддерживали искусственно заниженные ставки. Следует отметить, что для развитых стран это не является проблемой в краткосрочной перспективе, но в долгосрочной перспективе, когда ставки постепенно вырастут и придут к равновесным значениям, расходы на обслуживание долга (как для государства, так и корпораций) существенно вырастут, что представляет повышенные риски для глобальной финансовой системы. Развивающиеся страны, которые нередко эмитируют облигации не только в национальных валютах, но и в долларах США или евро, подвергаются значительно более высоким рискам, связанным с девальвацией национальных валют, бегством капитала и т.д.

Новые вызовы вряд ли можно преодолеть стандартными инструментами экономической политики, и, скорее всего, приведут к трансформации экономической и финансовой политики в разных странах, в том числе в России.

Для лучшего понимания этого следует рассматривать не только вопросы денежно-кредитной и бюджетной политики, но и более общие вопросы экономической политики. Современная экономика характеризуется ростом влияния крупнейших корпораций. Исследования 2011 г. показывали, что значительная часть корпоративного контроля и власти принадлежала лишь 147 транснациональным корпорациям, активы и владельцы которых пересекались [3]. По сути, эти компании контролировали около 40% экономической стоимости всех ТНК мира. При этом деятельность около  $\frac{3}{4}$  из этих корпораций была связана с финансовыми рынками.

Учитывая, что в современном мире вопросам стабильности развития придается первостепенное значение, такой контроль активов у ограниченного числа собственников может создавать угрозу экономической и финансовой стабильности. Более того, в последнее десятилетие лидирующую роль начинает играть новая форма бизнеса, так называемые платформы (Google, Microsoft, Alibaba, Tencent и др.). Эти платформы обладают наиболее высокой капитализацией на финансовых рынках (в первую очередь речь идет о рынках США и Китая, поскольку большая часть платформ основана в этих странах) и, несмотря на то, что эти активы имеют нематериальную форму, платформы контролируют все большее число компаний реального сектора экономики.

Не только ведущие экономисты, но и политики отмечают возрастающую роль ТНК. Так в конце июля 2020 г. состоялось заседание юридического

подкомитета по антимонопольной политике Конгресса США, на котором конгрессмены достаточно жестко высказались об экономическом подавлении конкуренции со стороны таких корпораций как Amazon, Apple, Facebook и Alphabet (Google) [4].

Более того, текущий кризис еще больше усилил роль платформ – их капитализация уже к середине 2020 г. превзошла докризисные показатели начала 2020 г., в то время как для корпораций традиционных секторов экономики ситуация выглядит не столь радужно.

Таким образом, даже американские власти, традиционно поддерживающие крупные ТНК, начинают понимать, что некоторые корпорации выходят за рамки экономической деятельности, навязывают свое мнение сначала бизнесу, а в дальнейшем и обществу, оказывают влияние на политическую деятельность.

Именно поэтому, поддерживая крупный бизнес в сложных условиях, американские власти все больше ограничивают корпорации, например, устанавливая ограничения на выплаты высоких дивидендов, выкуп собственных акций, нацеленные на поддержку завышенной капитализации, вводятся отдельные ограничения на компенсации членам совета директоров. Эти меры действуют, если корпорации получали льготное финансирование из бюджета. Полагаем, что такой подход является вполне оправданным и вполне может использоваться более широко, в том числе и в нашей стране. В то же время многие американские корпорации не хотят связываться со столь жесткими ограничениями и рассчитывают на собственные силы, в том числе большие экосистемы (платформы). Однако и в данном случае государство может и должно играть более значимую роль – особенно в том случае, если крупные платформы поглощают своих конкурентов, скупают перспективные компании, диктуют условия своим партнерам, используя свое монопольное положение (которое в данном случае связано с доступом к рынкам посредством обладания особыми правами на информацию о потребителях, их предпочтениях).

А что происходит в нашей стране? Прежде всего, борьба с экономическим кризисом осуществляется с использованием стандартного инструментария – бюджетно-налоговой и финансовой политики. Нужно отметить, что такой подход является несколько зауженным и важно проводить более широкие преобразования в экономической политике, менять взаимоотношения государства с бизнесом.

Насколько новым вызовам соответствуют стратегии, принятые ранее, и насколько радикально необходимо их корректировать в новых условиях? Начнем с анализа доклада Банка России о денежно-кредитной политике, представленного в феврале 2020 г. [5]. Консервативный сценарий развития экономики, по которому темпы экономического роста Банком России прогнозировались на 2020 г. на уровне 1,5–2,0% ВВП, а в 2021–2022 гг. предполагается ускорение до

1,5–2,5% и 2,0–3,0% соответственно. Столь низкие темпы роста объясняются слабой динамикой внешнего спроса и, прежде всего, сохранением низких темпов прироста физического объема экспорта. Таким образом, развитие экономики, по сути, определяется внешнеэкономической конъюнктурой.

Представленный основной сценарий действительно представлялся реалистичным в условиях отсутствия какой-либо активной политики стимулирования экономики и проведения реформ по выходу из стагнации. Внешние шоки незамедлительно проявляются на финансовом и валютных рынках России, а впоследствии – и на всей экономике. Новая ситуация в экономике, возникшая в марте – апреле 2020 г., по факту заставляет скорректировать не только существующие прогнозы, но и инструменты денежно-кредитной политики для антикризисного стимулирования экономики. Политика таргетирования инфляции и сохранения «status quo» в экономике, не могли осуществляться в неизменном виде далее. Низкая инфляция должна перестать быть основным целевым показателем для экономической политики, поскольку шоки спроса и предложения, структурные изменения и необходимость поиска новых равновесных цен на разных рынках (как внутри страны, так и на международном уровне), требует широкого набора антикризисных мер.

В новых условиях надо думать о новых подходах к реформе финансовой системы и банковского сектора в частности, которые будут способствовать расширению возможностей кредитования реального сектора экономики. В посткризисных условиях важно отойти от установки сжатия потребительского кредитования и инвестиционной деятельности.

В докризисном докладе отмечалось, что годовой темп прироста инвестиций в основной капитал во второй половине 2019 г. составил 0,8%. Этот «рост» обеспечивался укреплением курса рубля и смягчением денежно-кредитных условий. Рост инвестиционной активности обуславливался увеличением государственных, особенно инфраструктурных, инвестиций, в том числе в рамках реализации национальных проектов, в то время как вклад частных инвестиций в основной капитал на большем протяжении 2019 года был отрицательным. Значение государственных инвестиций, а также инвестиций крупных госкомпаний, только возрастет с углублением кризиса. Если в краткосрочном периоде вряд ли можно рассчитывать на частные инвестиции, то в длительной перспективе именно частные инвестиции могут стать двигателем структурных реформ. Такие меры поддержки приводят к росту государственного долга, и это характерно для большинства стран мира.

Если в докризисное время рост расходов домашних хозяйств на конечное потребление достигал 3%, то в условиях кризиса расходы не только сократятся, но, скорее всего, изменится и их структура. Следует отметить, что потребительская активность сокращалась и в 2019 г., но поддерживалась благодаря увеличению трат населения за рубежом и в иностранных интернет-магазинах.

Кризис существенно скорректировал не только абсолютные и относительные показатели, но и структуру потребления. В этой связи важно закрепить складывающийся тренд, при котором доля розничной торговли (он-лайн и офф-лайн) внутри страны растет, а доля зарубежных интернет-магазинов сокращается. Меры, предпринятые Правительством России по максимальному ускорению импорта отдельных видов продукции, были весьма своевременны и позволили не допустить ажиотажа в продовольственном секторе. Одновременно следует продолжить борьбу с необлагаемым налогом импортом, который приводит к несправедливой конкуренции. Чтобы российские потребители выбирали отечественные торговые площадки, следует рассмотреть возможность введения дополнительных пошлин на импорт товаров, заказываемых на AliExpress и других зарубежных площадках (такие шаги уже поэтапно принимаются), одновременно обеспечивая прозрачные условия для легального импорта товаров.

В докладе отмечалось уменьшение темпов роста сальдированного финансового результата. Это означает, что и в докризисные времена сокращались возможности частного бизнеса самостоятельно финансировать свой рост. Сейчас речь идет о выживании значительного числа компаний частного сектора экономики, сферы услуг и торговли. Государство не имеет ресурсов для оказания поддержки всем, но принципы такой поддержки должны носить максимально транспарентный характер.

Макроэкономическая стабильность, достигнутая в предыдущие годы, постепенно свелась к около-нулевому росту и до текущего кризиса. Слабый рост в какой-то мере основывался либо на улучшении внешнеэкономической конъюнктуры, либо на государственных программах, в то время как частный бизнес, по сути, еще до текущего кризиса вошел в стагнацию.

Сейчас многие экономисты обсуждают, по какому сценарию будет происходить восстановление экономики, обосновывая V, U, W или иные формы восстановления. Часть экспертов считают, что восстановление экономики потребует значительно большего времени, в частности об этом говорит и Г. Греф [6].

Полагаю, что восстановление экономики в значительной мере будет зависеть от уровня интеграции в мировую хозяйственную систему. После кризиса многие компании стали выбирать более близких поставщиков. В этой связи, учитывая высокую встроенность России в мировую экономику, по сути, в качестве «сырьевого придатка», можно предположить, что для роста российской экономики потребуются настоящие структурные реформы, новый менеджмент, готовый принимать неординарные решения, пользующийся доверием сотрудников и общества. Более того, учитывая возрастающее влияние крупного бизнеса на политику, о которой мы говорили в начале статьи, становится все важнее отделять бизнес и государство.

Макроэкономическая политика, которая до настоящего времени сводилась к бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политике, должна дополняться стратегией структурных реформ, нацеленных на поддержку внутренних секторов экономики, обеспечивающих производство товаров для внутреннего потребления – от продовольствия и фармацевтической продукции до станкостроения. Однако основная уязвимость производственных предприятий, да и всей логистической цепочки и сферы услуг – недостаток финансовых ресурсов, проще говоря, денежных средств на оплату текущих расходов, выплату заработной платы работников и т.п.

Правительством России подготовлен общенациональный план по восстановлению экономики, включающий три этапа. На первом этапе (до конца третьего квартала 2020 г.) предусматривается стабилизировать ситуацию, а основная задача – не допустить дальнейшего падения доходов людей. Второй этап (до второго квартала 2021 г.) – завершение процесса восстановления экономики, снижение уровня безработицы, рост доходов населения до предкризисного уровня. Третий этап (третий-четвёртый кварталы 2021 г.) – выход на траекторию устойчивого долгосрочного экономического роста, сокращение уровня бедности, рост занятости в малом и среднем бизнесе. Общенациональный план содержит около 500 конкретных мероприятий, а стоимость его реализации за два года составит около пяти триллионов рублей [7].

Таким образом, правительство планирует предпринять действенные шаги по преодолению кризиса с последующим выходом на траекторию развития. Однако можно предположить, что значительная часть мероприятий фактически предполагает реализацию мер бюджетно-налоговой политики, что связано с тем, что именно эти вопросы относятся к компетенции правительства. В то же время инструменты денежно-кредитной политики, по-видимому, будут использоваться не столь активно. Денежно-кредитная политика, определяющая процентные ставки в экономике и влияющая на курс национальной валюты, влияет на всю экономику и в этой связи не может использоваться для адресной поддержки наиболее нуждающихся граждан, отраслей экономики, в отличие от инструментов бюджетной политики. Устранение структурных дисбалансов и барьеров для развития и до кризиса являлось одним из приоритетов бюджетной политики [8].

Новая роль денежно-кредитной политики могла бы быть нацелена не столько на низкую инфляцию, сколько на поддержание текущей платежеспособности экономики и последующее проведение реформ в финансовом секторе, позволяющих и банковской системе, и финансовому рынку превратиться из надстройки, существующей независимо от основных отраслей экономики, в настоящих проводников финансовых ресурсов.

Из докризисных оценок ключевая ставка в размере 6–7% рассматривалась как нейтральная при целевой инфляции вблизи 4%. Т.е. фактически 6–7%

рассматривали как нижнюю границу, вероятно, даже не один год. Однако кризис внес коррективы, и сейчас мы говорим уже о 4,25%. Считаю правильным подход, связанный с более существенными изменениями ставки рефинансирования во внекризисный период как в сторону понижения (с целью стимулирования расширения кредитования и роста экономики в краткосрочном периоде), так и ее повышения (в случае изменения конъюнктуры – не столько для борьбы с низкой инфляцией, сколько для сохранения привлекательности рубля и сокращения рисков долларизации экономики). Именно более серьезный сдвиг ставки посылает сигналы рынку, в то время как символические изменения ключевой ставки, зачастую не оказывали значимого влияния не только на всю экономику, но и на финансовый сектор.

Однако в условиях кризиса рынок становится другим и по-другому может воспринимать сигналы, посылаемые регулятором. Так, серьезное снижение процентной ставки может рассматриваться как сигнал слабости экономической политики и потери независимости финансового регулятора. Кроме того, не следует сравнивать возможности ФРС США и Европейского Центрального Банка, которые эмитируют не только национальные валюты, но и золотовалютные резервы всех стран мира, с возможностями национальных банков, эмитирующих национальные валюты (особенно в случае высокой волатильности этих валют). Снижение ключевой ставки в конечном счете может не только спровоцировать вывод инвестиций иностранными игроками, но и способствовать перетоку накоплений российских резидентов в иностранные валюты и последующий обвал национальной валюты. Именно поэтому, в текущих условиях кризиса, понижение ставки должно происходить более плавно и с меньшими интервалами по сравнению с докризисными временами. Хотя ситуация может потребовать и значительных корректировок в сторону повышения, что позволит предотвратить финансовый кризис. Повышение ставки позволит не допустить обрушения курса национальной валюты и бегства от рубля, имеющего более серьезные и длительное последствие для экономики, чем незначительное снижение инвестиций и кредитования в экономике в связи с более высокими ставками кредитования.

Вряд ли целесообразно говорить об административных мерах, например, об ограничении валютных вкладов (многие российские банки уже не открывают депозиты в евро, а ставки по доллару устремились вниз, что обусловлено как экономическими причинами – соответствующими изменениями ставок на мировом рынке, так и регуляторными – дифференциация норм резервирования и установление повышенных ставок резервирования на сбережения в иностранной валюте), о введении налога на изменение рублевой оценки валютных вкладов. Более эффективным может стать введение налога на спот операции с иностранной валютой, так называемого налога Тобина, который рассматривается как инструмент борьбы со спекулятивными операциями. Такой подход

активно пропагандируется С. Глазьевым [9]. Налог Тобина (при установлении его на уровне  $0,1-0,25\%$ ) не представляется такой уж крайней мерой и вряд ли сам по себе изменит поведение игроков на финансовом рынке. Здесь важно, чтобы впоследствии не возникло искушение повысить ставку налога до больших уровней, что может приостановить движение капитала. Ведь кто в реальности проиграет от введения данного налога? Конечно – не финансовые институты, которые совершают сделки по поручению и за счет своих клиентов. Проиграют компании-импортеры (а впоследствии и потребители), им придется заплатить чуть более высокую цену за импортные товары, а экспортёры будут вынуждены заплатить налог при конвертации, но стоимость хеджирования валютных рисков в разы превышает возможные суммы налога. Если курс национальной валюты будет естественным образом более стабильным, выиграют все участники – население, компании импортеры, вероятно, и консолидированный бюджет. Правда, учитывая, что курс рубля до сих пор завязан на стоимость нефти, экспортёры менее других игроков рынка заинтересованы в данном налоге, поскольку при снижении цен на нефть ослабление рубля позволяет сгладить рублевую выручку компаний. Все-таки целесообразно ориентироваться на всю экономику и интересы большей части хозяйствующих субъектов и граждан страны. Именно поэтому крупный бизнес, в том числе и компании с государственным участием, должны быть более дистанцированы от влияния на экономические решения, принимаемые на государственном уровне. Налог Тобина не отменяет плавающий валютный курс, который также продолжит меняться в зависимости от внешнеэкономической конъюнктуры. Использование налога только на операции по покупке иностранной валюты создает более справедливые условия для российских резидентов.

Однако возможно предложить модифицированный налог Тобина, который может быть достаточно высоким – до  $2-3\%$  (значительно превышая стандартные комиссии, взимаемые биржами и брокерами, причем со временем ставка налога может увеличиваться), но распространяться только на операции обмена национальных валют на резервные валюты, в то время как встречные операции таким налогом облагаться не должны. Более того, важно не только стимулировать перевод международных расчетов на национальные валюты, но и рассмотреть возможность введения цифровой наднациональной валюты финансовыми институтами при ООН. Конечно, данный налог может существенно повлиять на рынок валютных деривативов – но здесь требуются дополнительные обсуждения, чтобы понимать, в каких случаях этот налог следует применять, а в каких – нет. Но, по нашему мнению, такой подход позволит снизить спрос на доллары США и евро, одновременно стимулируя использование рублей российскими резидентами.

А. Некипелов также отмечает, что для поддержания относительной финансовой стабильности необходимо принять меры, ограничивающие влияние на российскую экономику трансграничного движения спекулятивного капитала [10].

Несмотря на то, что напрямую использовать опыт Китая для регулирования движения капитала в нашей стране вряд ли возможно, и о создании оффшорного и оншорного рубля речь не идет, некоторые разумные ограничения для финансового рынка вполне можно использовать. Например, можно рассмотреть введение ограничения, когда инвестор-нерезидент в течение квартала не может выводить более 25% объема от своих открытых рублевых позиций на начало квартала за рубеж, одновременно установив ограничения, что в течение квартала 50% позиций по рублевым активам не могут быть переведены в валютные. Одновременно может устанавливаться формула, которая позволяет проводить конвертации для капитала, инвестированного в Россию в зависимости от времени нахождения капитала на российском рынке (чем дольше находится капитал, тем большая его часть может конвертироваться в валюту). Такие ограничения, с одной стороны, позволяют инвесторам постепенно закрывать свои позиции, а с другой – они являются барьером на пути бегства капитала, обусловленного паникой, что, в конечном счете, должно принести выгоду как рынку в целом, так и самим инвесторам. Конечно, существует риск, что часть биржевых сделок будет совершаться не в России, а скажем, на Лондонской бирже. Но большая часть инвесторов, скорее всего, с пониманием отнесутся к подобным ограничениям. В ряде стран ограничения более жесткие, тем не менее иностранные инвесторы приходят на рынок. Кроме того, не все инструменты доступны в Лондоне и часть инвесторов заинтересована в приходе на российский рынок на длительную перспективу.

Следует учитывать, что уровень монетизации российской экономики остается на невысоком уровне. Поэтому разумная монетизация как за счет расширения денежной массы, так и посредством расширения кредитования через снижение ставки рефинансирования не угрожает стабильности национальной валюты и не ведет к сокращению золотовалютных резервов (особенно в условиях введения налога Тобина). Можно обратиться и к опыту Китая, который сумел создать независимую систему по собственной модели, радикально отличающейся от существующего подхода к финансовым рынкам. Конечно, использовать эту модель в российских условиях вряд ли возможно, но установить отдельные ограничения для иностранных инвесторов на спекулятивные операции – это рациональная мера, отвечающая стратегическим интересам страны.

Расширение кредитования может быть недостаточно в условиях разыгравшегося кризиса, поскольку пока не ясно, какой из экономических шоков сильнее – со стороны спроса, или со стороны предложения. Кризис не должен делать кредит более доступным для бизнеса и домохозяйств, поскольку нехватка ликвидности – это естественное ограничение, которое необходимо для реализации рационального выбора (при условии наличия минимального уровня дохода). Но важно стремиться, чтобы процентные ставки были достаточно стабильными и не взлетели после сворачивания мер экономической

поддержки, а у предприятий и других экономических агентов была возможность реструктурировать займы. Если ресурсов будет недостаточно, то может быть вполне оправдано повысить ставки и одновременно задействовать механизмы льготного кредитования через ВЭБ – ведь такой опыт уже накоплен в период предыдущего кризиса.

Следует отметить, что роль ставки рефинансирования скорее всего недооценивается. Насколько экономические агенты ориентируются на ставку рефинансирования? До кризиса долговая нагрузка в экономике для предприятий рассматривалась как невысокая и ожидался ее рост с 15% ВВП на начало 2020 г. до 18% ВВП в 2022 г. Одновременно прогнозировался незначительный рост задолженности домашних хозяйств – с 5% до 6,5% ВВП. Тем не менее, и до кризиса такой сценарий рассматривался как рискованный, а регулятор всячески пытался ограничить рост задолженности населения, ужесточая соответствующим образом регулирование банков.

Расчет на плавный рост корпоративного кредитования в экономике не в полной мере учитывает, что в предыдущие годы многие крупные компании, имея большой долг в валюте, особенно после введения секторальных санкций, стремились реструктурировать валютный долг в рубли и закладывали снижение ставок в рублях. Таким образом, значительная часть корпоративного сектора, особенно государственных компаний, с высокой долговой нагрузкой заинтересована в денежно-кредитной политике с низкими процентными ставками. И такая поддержка предоставлялась ряду компаний, в том числе имеющих системную значимость.

Сейчас большинство компании, вне зависимости от размера и сферы бизнеса, испытывают дефицит средств, их денежные поступления сократились, и они будут вынуждены сокращать затраты. Но все равно, потребность в кредитовании только возрастает. И здесь будет полезно использовать опыт США. В случае, если какой-либо компании (финансовой или реального сектора экономики) представляется финансирование на льготных условиях за счет государственных средств (через ВЭБ или другие институты), то государство вправе требовать, что бы все выплаты дивидендов акционерам, а также вознаграждения членам совета директоров, бонусы менеджменту и т.д. были заморожены до полной выплаты долга соответствующей государственной компании. Например, поддержка оказывается компании Воing, но акционеры компании могут забыть о получении дивидендов, обратном выкупе акций и т.п. Если крупный банк получает определенную помощь на льготных условиях, то конечно должны применяться аналогичные ограничения. Если владельцы и руководители компании заботятся о будущем бизнеса, они должны быть готовы пойти на соответствующие ограничения. Если нет, никакая поддержка им не предоставляется, а компании должны переходить к более эффективным собственникам и более эффективному менеджменту.

Само по себе постепенное снижение ставки рефинансирования защищает интересы крупного бизнеса и является необходимым, но недостаточным условием развития экономики. Тем не менее, учитывая, что доступ к иным источникам финансирования кроме банковского кредита у частного бизнеса крайне ограничен, расширение возможности кредитования по доступным ставкам даст импульс развитию частному бизнесу. Именно поэтому требуется комплекс мероприятий по реформированию финансово-банковской сферы, прежде всего, по созданию справедливых условий конкуренции в банковском секторе, а не искусственному сокращению числа коммерческих банков.

Проводимая денежно-кредитная политика по небольшим корректировкам процентных ставок без возможности получить дешевую денежную массу фактически дает возможность пользоваться льготным финансированием только крупным полугосударственным компаниям, которые всегда могут рассчитывать на поддержку со стороны крупнейших банков, а те, в свою очередь, на поддержку Банка России.

Средний бизнес имеет меньше возможностей получить дешёвое финансирование в крупных банках и обращается к частным и средним банкам. Но предоставление кредитов среднему бизнесу заведомо требует повышенных ставок, поскольку малый и средний бизнеса реализовывает более рискованные проекты либо не имеет должного обеспечения. Привлечение средств граждан и компаний средними банками требует от средних банков установления более высоких процентных ставок (по сравнению с крупными банками). Другие источники фондирования для средних банков ограничены. В условиях отсутствия дешёвого фондирования, учитывая, что финансовый мегарегулятор устанавливает все более жесткие требования к управлению рисками, средние банки не обладают возможностью оперативно снижать ставки по кредитам малому и среднему бизнесу вслед за снижением ставки рефинансирования.

С другой стороны, снижая ставки по депозитам, средние банки теряют клиентов, поскольку они заведомо менее надежны чем госбанки, а разница в процентных ставках становится все менее существенной (на фоне общего снижения уровня ставки рефинансирования).

Таким образом, чтобы эффект от снижения ключевой ставки был ощутим во всей экономике необходимы как корректировка принципов денежно-кредитной политики, так и изменения надзора и регулирования банковской системы в целом.

Регулирование банковской деятельности зачастую в недостаточной мере связано с проводимой денежно-кредитной политикой. Полагаем необходимым введение дополнительных мер, направленных на поддержку банковской системы, чтобы она в целом (а не отдельные банки) играла более активную роль в кредитовании российской экономики. Некоторое время назад обсуждалась идея введения в гражданское законодательство безотзывных вкладов.

Такие вклады могут создать более устойчивые ресурсы для банковской системы. Решение о продуктовой линейке, конечно же, принимают сами банки, но предоставление им еще одного источника надежного фондирования позволит создать условия для снижения ориентированности банковской системы на краткосрочные ресурсы.

Учитывая определяющую роль крупных банков, именно они могут задать тренд по дополнению линейки вкладов безотзывными вкладами с повышенными ставками. Уверен, что этот инструмент может быть востребован и коммерческими банками.

Следует отметить, что не все стратегические документы в сфере денежно-кредитной политики, регулирования банковского сектора и финансового рынка в достаточной мере взаимосвязаны. Такая разбалансировка вносит свой негативный вклад в то, что сбережения не трансформируются в инвестиции. Точнее говоря, они трансформируются через государственные банки и государственные программы, в то время как частные проекты носят немногочисленный характер. В сегодняшних сложных условиях все большую роль будет играть взаимосвязанность инструментов бюджетной, налоговой, денежно-кредитной политики, а также использование институтов развития для структурных преобразований в экономике.

Создание финансовых институтов, направленных на долгосрочное инвестирование, таких как инвестиционные банки, пенсионные фонды, страховые компании, пока не показали свою эффективность. Это не означает, что надо остановить попытки дальнейшего реформирования отрасли, но более реалистичным видится европейская модель финансирования экономики, основанная на банковском секторе.

Обращаясь к основным направлениям развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов [11] следует обратить внимание на следующие новации, которые сформировали принципиальные отличия от действующих ранее стратегий.

Предыдущая стратегия развития на 2016–2018 годы среди основных приоритетов имела совершенствование инструментов регулирования финансового рынка и продолжение реализации принятых Банком России международных обязательств, в том числе по участию в «Группе двадцати», Совете по финансовой стабильности, Базельском комитете по банковскому надзору, Комитете по платежам и рыночным инфраструктурам, введение пропорционального регулирования и надзора. Продолжилось снятие барьеров для доступа иностранного капитала на российский финансовый рынок, а также российских участников на новые долговые рынки азиатского региона. Таким образом, стратегия завершала выстраивание институциональной среды и регулирования, которые позволили увеличить привлекательность финансового рынка и преодолеть существенное доминирование банков над небанковскими финансовыми институтами. Однако несмотря на

теоретическую корректность подобного подхода, нацеленного на смелую реализацию реформы финансового рынка, на практике он остается нереализованным.

В стратегии развития на 2019–2021 годы, несмотря на преемственность с предыдущей стратегией, усилены акценты на поведение рыночных субъектов и формирование конкурентной среды. Именно доверие к финансовым институтам, деловая репутация, справедливая конкуренция будут способствовать устранению искажений, существующих в российской финансовой системе. Такой подход представляется вполне оправданным. Важно не столько ужесточать регулирование и надзор в условиях сокращающегося числа банков, особенно в регионах, сколько поддерживать действительно транспарентные правила – как для банков, так и для других компаний финансового сектора, оказывающих смежные услуги (так называемые *shadow banking*).

Современная экономика характеризуется высоким темпом цифровизации. Бизнес, построенный на основе платформ, составляет все большую конкуренцию традиционному бизнесу и классическим банкам. Такие изменения, с одной стороны, создают значительные возможности для развития небанковских финансовых компаний, а с другой, предлагаемые новые цифровые продукты выпадают из правового поля. Действующий кризис скорректировал представление о финансовых институтах как крупных банках с развитой филиальной сетью, большим числом сотрудников. Тем не менее, эффект масштаба в финансовом секторе никто не отменял, однако будущее может быть и у тех финансовых институтов, которые предлагают дистанционное обслуживание, транспарентные условия работы как для вкладчиков, так и для заемщиков. При разработке долгосрочной стратегии важно ориентироваться на тренды [12], в том числе на неочевидный тренд, что поколение Y не всегда предпочитает сберегать, а стремится тратить средства на качественные впечатления, предпочитая не индивидуальную, а совместно-используемую собственность. Данный кризис, как мы уже упоминали выше, сокращает предложение, а значит, для состоятельных граждан, тем более представителей поколения Y, встанет проблема, что делать со свободными средствами, в то время как у других участников экономической жизни будет дефицит средств. В длительной перспективе такая ситуация может ускорить изменения ландшафта всей финансовой архитектуры, а традиционные банковские сбережения могут постепенно вытесняться альтернативными инструментами совместного финансирования.

Исходя из обозначенных трендов, считаем, что в стратегии финансового рынка необходима оценка перспектив регулирования цифровых валют, в том числе криптовалют, ICO. Некоторые российские инвесторы и заемщики могут использовать зарубежные площадки для работы с криптовалютами. И здесь важно не проявлять излишнюю консервативность.

Крупнейшие российские банки несомненно уже обладают преимуществами в развитии цифровых платформ и экосистем, в то время как другие игроки,

не обладающие такими возможностями, по сути, значительно ограничены и теряют свою конкурентоспособность. И текущий кризис только усилит неравенство в финансовом секторе.

Следует отметить, что кризис скорее всего спровоцирует волну слияний и поглощений, в том числе в банковском секторе, поскольку всегда есть сравнительно более сильные компании на рынке. В этой связи действующая стратегия, содержащая дополнительные требования к банкам (компоненты 2 и 3 Базеля–II, стресс-тестирования и др.), а также ограничивающая кредитование сделок слияний и поглощений, нуждается в переосмыслении.

В настоящее время многие банки пытаются создать цифровые платформы, которые могут принципиально изменить ситуацию на финансовом рынке, что конечно же потребует новых действий со стороны регулятора. Формирование платформы Сбербанком является одним из прорывных проектов. Сложность состоит в том, что данные платформы усилят монопольное положение банка, в то время как другим коммерческим банкам трудно развивать свои собственные платформы.

Учитывая, что Яндекс объявил о независимом развитии бизнеса со Сбербанком [13], появляется надежда на некоторые ограничения в монополизации цифровых платформ в нашей стране.

Здесь видится возможным использование следующего подхода. Сбербанк может предоставлять на разумных коммерческих условиях возможность использовать платформу другим коммерческим банкам. Следует отметить, что Банк России проводит достаточно последовательную политику в создании единой платежной системы, исключая необоснованные преференции отдельным игрокам, и требует от Сбербанка подключения к ней. Формально, любой клиент коммерческого банка имеет возможность проведения платежей и использования услуг, аналогичных экосистеме Сбербанка. Однако распространение экосистемы Сбера на многие сферы услуг и бизнеса будет усиливать его конкурентный отрыв от остальных игроков, поскольку клиентская база (как частных лиц, так и бизнеса) будет еще теснее связана со Сбербанком.

Вторая альтернатива – создание платформы консорциумом частных банков, возможно под эгидой Ассоциации российских банков или иной ассоциации. Конечно, каждый банк может пытаться создать собственную платформу, и многие идут по этому пути, но если речь идет о предоставлении своим клиентам доступа к широкому кругу услуг провайдеров, возможно, будет более эффективным объединение усилий банков.

В заключение следует отметить, что текущий кризис стал серьезным вызовом для всей российской экономики и финансового сектора в частности. Дополнительные меры бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики пока остаются недостаточно синхронизированными. Структурные изменения, связанные не только с кризисом и изменением структуры спроса и предложения,

но и с новыми трендами в виде развития цифровых платформ, регионализации, фрагментацией мирового финансового рынка, поиском источников финансирования большинством компаний, требуют серьезного пересмотра стратегии дальнейшего развития. В этой связи важно продолжить структурные преобразования, поддерживая не только крупные компании, но и здоровую конкуренцию между ними, а также дистанцирование крупного бизнеса от политических решений, ограничивающих рыночную власть новых экосистем.

### Литература

1. <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20200303a1.pdf>, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200729a.htm>
2. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200716~fc5f5be06d9.en.html>
3. The network of global corporate control. S.Vitali, J.B.Glatfelder, S.Battiston. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0025995> (дата обращения: 10.08.2020).
4. Apple, Google и Facebook допросили об «уничтожении конкурентов». РБК. [https://www.rbc.ru/technology\\_and\\_media/30/07/2020/5f21f8e59a79470797bd8904](https://www.rbc.ru/technology_and_media/30/07/2020/5f21f8e59a79470797bd8904) (дата обращения: 10.08.2020).
5. Доклад о денежно-кредитной политике. Банк России. Февраль 2020. [https://cbr.ru/StaticHtml/File/104411/2020\\_01\\_ddcp.pdf](https://cbr.ru/StaticHtml/File/104411/2020_01_ddcp.pdf) (дата обращения: 01.05.2020).
6. Греф заявил об угрозе затяжного вирусного кризиса. РБК. 21 апреля 2020 г. [www.rbc.ru/finances/21/04/2020/5e9eb6689a794759b8a827c5](http://www.rbc.ru/finances/21/04/2020/5e9eb6689a794759b8a827c5)
7. Встреча Президента России Владимира Путина с Председателем Правительства Михаилом Мишустиным 02 июня 2020 г. <http://kremlin.ru/events/president/news/63445> (дата обращения: 10.06.2020).
8. Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов. Минфин России, 2019 г.
9. Глазьев С.Ю. О прогнозах динамики мировой экономики в условиях пандемии COVID-19 и возможных стабилизационных мерах в рамках ЕАЭС. [http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_makroec\\_pol/economyViewes/Documents/VEES\\_sovmes\\_mery.pdf](http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_makroec_pol/economyViewes/Documents/VEES_sovmes_mery.pdf) (дата обращения: 10 июня 2020 г.)
10. Некипелов А.Д. Пандемия стала моментом истины. Интервью 12 мая 2020 г. <https://www.interfax.ru/interview/708112>
11. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019 — 2021 годов. Банк России. 2019. [https://cbr.ru/content/document/file/71220/main\\_directions.pdf](https://cbr.ru/content/document/file/71220/main_directions.pdf)
12. *Kvint V.* Strategy for the Global Market: Theory and practical applications // NY, London, Sydney: Routledge, 2015.
13. «Яндекс» объявил о разделе активов со Сбербанком. РБК. [https://www.rbc.ru/technology\\_and\\_media/23/06/2020/5ef2332d9a79476c6a5ea67a](https://www.rbc.ru/technology_and_media/23/06/2020/5ef2332d9a79476c6a5ea67a)

**K. Astapov** (e-mail: Ast\_K@mail.ru)

Grand Ph.D. in Economics, Professor Moscow School of Economics, Lomonosov Moscow State University (Moscow)

## **ON THE TRANSFORMATION OF ECONOMIC POLICY IN THE CONTEXT OF THE 2020 CRISIS**

The article analyzes the host of anti-crisis measures taken by different countries in the context of the crisis caused by the COVID-19 pandemic. Despite the fact that most of the measures are synchronous, their effectiveness differs significantly due to the differences in the level of economic development, external and internal debt, currency stability and other factors. Special attention is paid to the economic policy in modern Russia.

**Keywords:** global financial system, monetary policy, economic reform, post-industrial economy, transnational corporations.

**DOI:** 10.31857/S020736760012596-4