

К.Н. Келимбетов¹,

Национальный банк Республики Казахстан (Алматы, Казахстан)

СОВРЕМЕННЫЕ ВЫЗОВЫ ФИНАНСОВЫМ СИСТЕМАМ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

K.N. Kelimbetov,

National Bank of Kazakhstan (Almaty, Kazakhstan)

TOP CHALLENGES FACING FINANCIAL SYSTEMS IN DEVELOPING ECONOMIES

О перспективах развития мирового финансового рынка, актуальных проблемах национальных финансовых систем, формировании моделей их развития существует значительное количество исследований самой различной направленности. При этом не прекращаются научные дискуссии и споры о наиболее эффективных и целесообразных способах и подходах регулирования и развития финансового сектора, обусловленных условиями современности, актуальными вызовами, а также обширной практикой и опытом, применяемыми в различных странах.

В этом ряду сборник, выпускаемый экономическим факультетом МГУ имени М.В. Ломоносова, занимает собственную уникальную нишу. В нем представлены интересные авторские статьи, отражающие самые разнообразные точки зрения и мнения в отношении трендов, проблем и перспектив развития финансовой системы Российской Федерации, а также задач развития финансовых рынков в контексте евразийских интеграционных процессов. Разумеется, изложенные мнения имеют как сторонников, так и оппонентов, но ценность научных исследований как раз и заключается в многополярности взглядов на конкретные вопросы и проблемы.

В конце прошлого года в Российской Федерации произошел переход к инфляционному таргетированию, что явилось логическим следствием начатых ранее реформ. Несмотря на ряд внешних шоков и проблем, в России, на наш взгляд, был сделан важный шаг, который позволит заложить ключевые основы, способные в перспективе устойчиво содействовать формированию среды для обеспечения долгосрочного экономического роста в стране.

¹ *Келимбетов Кайрат Нематович*, председатель Национального банка Республики Казахстан, член Попечительского совета экономического ф-та МГУ.

В современной мировой практике существуют различные модели регулирования национального финансового рынка. Их формат обусловлен специфичными конкретными проблемами и особенностями каждой страны. В настоящее время в Казахстане функционирует единый мегарегулятор, к созданию которого пришлось вернуться в том числе из-за размывания ответственности за стабильность всей финансовой системы между Национальным Банком и Агентством по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций, полномасштабно обострившей внутренние проблемы финансовой системы страны в период глобального финансового кризиса.

В целом опыт и практика функционирования российского финансового рынка представляет значительный интерес и практическую ценность для казахстанских специалистов, экспертов и просто читателей в свете происходящих евразийских интеграционных процессов и, в частности, мер, реализуемых и разрабатываемых для гармонизации законодательства и механизмов финансовых рынков стран — участниц ЕАЭС.

Следует отметить, что мировая финансовая система переживает сейчас непростой период своего развития. Финансовый кризис последних лет серьезно поколебал ее архитектуру. «Эпоха турбулентности», в которую вступила мировая экономическая система с момента возникновения глобального финансового кризиса 2007–2009 гг., оказывает огромное влияние на формирование новых контуров посткризисного мироустройства. Масштабы и глубина перемен определяют актуальность осмысления этих процессов.

Изменения, протекающие в мировой финансовой системе, поистине глобальны, их масштабы и последствия будут окончательно понятны, скорее всего, не раньше конца десятилетия. Однако уже сейчас можно выделить основные сдвиги, которые формируют новые вызовы для финансовой системы и ее регуляторов.

Есть основания полагать, что последствия последнего глобального кризиса для мировой финансовой системы еще в полной мере не проявились, потому что реакция отдельных национальных финансовых систем на одни и те же внешние шоки сильно различается в зависимости от кризисной предыстории. В настоящий момент можно делать лишь предварительные выводы о новой реальности, формирующейся после глобального кризиса, опираясь на ранние обратные сигналы мировой финансовой системы. Здесь можно выделить ряд факторов. Прежде всего, это **продолжающаяся глобализация**. Мало какой рынок так сильно подвержен процессам глобализации, как финансовый. Даже до кризиса практически не существовало барьеров между национальными финан-

совыми рынками, а также между основными площадками финансовых сделок. Поэтому конкуренция на финансовых рынках очень жесткая и почти во всех сегментах имеет глобальный характер. Нельзя также не отметить, что благодаря глобализации почти на всех участках финансового сектора сформировался пул глобальных игроков, которые имеют значительную рыночную власть, слабо сдерживаемую национальными границами. Рыночная власть обладает достаточно длительной инерцией, которую непросто переломить даже в кризисный период.

В ускорении процесса глобализации финансовых рынков важную роль сыграло **развитие современных цифровых технологий**. Фактически все финансовые институты мира связаны между собой в единую сеть, куда имеют доступ и индивидуальные акторы. Благодаря этому обстоятельству финансовая система функционирует круглосуточно, любая информация внутри нее распространяется практически мгновенно, стирается разница между организованными и неорганизованными торговыми площадками, лаги принятия решений постоянно сокращаются. Отсюда вытекает гибкость и непредсказуемость реакции финансовых рынков и институтов на внешние шоки, что и продемонстрировал последний кризис.

Цифровые технологии открывают широкие перспективы как для создания многочисленных финансовых инноваций, так и для придания нового качества традиционным услугам и операциям. Одновременно они же стимулируют конкуренцию за эти инновации и сокращают их жизненный цикл, делая их доступными всему миру практически сразу же после появления.

Глобализация мировых финансовых рынков влечет за собой универсализацию, т.е. стандартизацию финансовых инструментов, процедур их обращения, технологических процессов, а также финансовых институтов как в банковском, так и в небанковском секторах. Это порождает универсализацию требований ко всем элементам финансовой системы, в том числе национальным. В условиях жесткой международной конкуренции несоответствие стандартам означает вытеснение с рынка в лучшем случае в узкую национальную нишу, а в худшем — полное вытеснение. При необходимости смены стандартов такая система перестраивается дольше и сложнее, так как омертвление издержек следования отжившему стандарту встречает глубокое психологическое и институциональное сопротивление.

Оборотной стороной глобализации выступает тесная взаимосвязь всех элементов финансовой системы между собой, их взаимозависимость, переплетение. Вследствие этого при возникновении узких мест в одном или нескольких звеньях системы возникают

триггерные эффекты, распространяющиеся как по вертикали (вдоль однородных звеньев), так и по горизонтали (захватываются смежные звенья). Эффекты такого рода были хорошо заметны во время последнего кризиса, когда крах ипотечных инструментов и основанных на них деривативов в США повлек за собой падение как рынков других финансовых инструментов (в первую очередь производных), так и небанковских рынков (инвестиционные и страховые компании). Негативные явления постепенно распространились (горизонтально и вертикально) на финансовые рынки других стран, причем глубина и продолжительность падения некоторых из них были сильнее, нежели в начальных локациях.

Глобальный финансовый кризис обернулся **кризисом доверия**. Банкротство ряда финансовых институтов, имеющих рейтинг AAA (например, компании Lehman Bros), подорвало доверие не только к ним, но и к финансовым институтам в целом. Поскольку продукты финансовых институтов относятся к числу доверительных благ, отсутствие доверия подрывает спрос.

Нельзя не отметить также, что утрата доверия произошла и между самими финансовыми институтами, которые во время кризиса резко снизили или закрыли лимиты (кредитование) друг для друга. Возникло явление, характеризующееся как «паралич кредита».

В результате источники финансирования как в нефинансовом, так и в самом финансовом секторе сократились, что привело к удорожанию указанных источников. Причем эта тенденция носит долгосрочный характер, поскольку доверие утрачивается быстро, а восстанавливается очень долго. Далеко не все финансовые институты, привыкшие до кризиса к дешевым деньгам и приобретшие привычку финансировать долгосрочные обязательства с помощью краткосрочных ресурсов, в состоянии грамотно выстроить баланс между пассивами и активами при установившихся соотношениях риска и доходности. Скорее всего, многие из них еще не скоро сумеют избавиться от докризисных стереотипов относительно собственной целевой функции.

В результате описанных выше процессов финансовая система вынуждена сейчас функционировать в условиях **повышенной волатильности**. Неопределенность относительно не только отдаленного, но и ближайшего будущего повысилась за последние годы в разы. И это обстоятельство сильно затрудняет сегодня прогнозирование. Если до финансового кризиса стратегический горизонт охватывал перспективу на 15–20 лет, то сейчас можно сколько-нибудь уверенно говорить о перспективе на гораздо более короткий срок — 3–5 лет. Это указывает на то, что всем участникам финансовых

рынков придется в ближайшее время научиться работать в условиях долгосрочной неопределенности.

Перечисленные сдвиги в целом подорвали доверие к традиционным установкам в экономической политике, преобладавшим в последние десятилетия. Доверие к «невидимой руке рынка» сменилось тенденцией к усилению государственного регулирования экономики, которое получило мощный импульс в связи с необходимостью решительных антикризисных мероприятий. Эта тенденция особенно явно прослеживается в финансовом секторе, на который возлагается вина за последний кризис. Уже сейчас очевидно, что процесс ужесточения международных норм регулирования финансовых рынков станет лейтмотивом реформирования глобальной финансовой архитектуры на ближайшие годы. Наблюдается активная работа, нацеленная на усиление надзора и разработку новых, более жестких международных стандартов для финансовых институтов. Все это, вероятнее всего, означает глобальный **отход от устоявшихся в течение предыдущих десятилетий норм и правил.**

Таким образом, описанные выше факторы заставляют по-новому взглянуть на средне- и долгосрочные перспективы развития финансовой системы и формируют понимание того, что траектория развития мировой финансовой системы в ближайшие годы является трудно прогнозируемой. И всем участникам, от стейкхолдеров финансовых рынков до финансовых регуляторов, предстоит функционировать во внешней среде, волатильной и слабо релевантной для ставших почти хрестоматийными за последние 20 лет политических и экономических рекомендаций.