

РЕТРОСПЕКТИВНЫЙ АНАЛИЗ СТАНОВЛЕНИЯ РОССИЙСКОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Михайлов Е. Р.*

студент экономического факультета

*ФГБОУ ВО «Мордовский государственный университет им. Н. П. Огарёва»,
Саранск, Россия

Аннотация:

История перехода к рынку постсоветских стран была разной. Восточная Европа шла быстрее и под политическим лозунгом присоединения к Европейскому союзу – с его версией рыночных отношений и политической системой. Китай с 1979 года двигался к рынку своим уникальным путем. Россия и другие постсоветские страны – своим. В 1990-х возникла, по сути, новая отрасль экономической науки – экономика реформ, в частности, экономика создания институтов. Смотря через призму актуального времени, становится понятно, что значительная часть населения уже не помнит экономической истории нашей страны. Россия, кажется, стала богатой страной сама собой. Быть может из-за дорогой нефти, но уж точно не из-за программ приватизации, разработки реформ, уходов в отставку действующих лиц, правильных выборов и ошибок. В связи с этим, данная статья посвящена исследованию особенностей развития финансовой системы на излёте советского времени. Были проанализированы позднесоветский финансовый рынок, инвестиционные фонды, финансово-промышленные группы. В подробностях описан крах ГКО, а также период восстановления после кризиса.

Ключевые слова:

Финансовая система, эволюция финансовой политики, банковская система, финансовые пирамиды, ГКО, государственный долг.

УДК 338.24

Для цитирования: Михайлов Е. Р. Ретроспективный анализ становления российской финансовой системы / Е. Р. Михайлов // Контентус. – 2019. – № 12. – С. 70 – 78.

За последние два десятилетия в России произошли кардинальные общественные трансформации, полностью изменившие политическую систему и социально-экономическое устройство государства. В связи с новыми экономическими и политическими условиями существенным

изменениям подверглась и финансовая система государства (переход к рыночным отношениям, распад СССР, изменение федеративных отношений в Российской Федерации, становление местного самоуправления и др.). Они произошли в части состава финансовой системы (появились новые институты) и содержания вошедших в неё звеньев, их внутреннего строения, а также взаимодействия между собой [8].

Финансовая система, с которой стартовала новая российская экономика еще в поздних 1980-х, была необычна даже для социалистического государства. С одной стороны, формально в ней присутствовали все элементы, которые существовали в странах с государственным капитализмом: государственные банки, в том числе специализированные и внешнеторговые, инвесторы в лице госструктур. Население, хотя и приблизительно, знало о депозитах и кредитах, о банковских процентах и облигациях, а также и о центральном банке. В списке не было лишь фондового рынка [1].

Уже в середине 80-х часть советских экономистов предлагала частичное акционирование государственных предприятий. Они ссылались на опыт Венгрии и Югославии, в которых проводились такие эксперименты. Предлагался и допуск иностранных инвесторов в экономику для создания совместных предприятий – и такие эксперименты имели место.

Всё шло к тому, что финансовая система станет основой новой экономики. В конце 80-х уже ослабевал контроль за госбанками. Им было разрешено и акционироваться с допуском в капитал других госпредприятий, и осуществлять ограниченные «полурыночные» операции. Еще до крушения СССР появились «частные» банки, создаваемые, впрочем, теми же госпредприятиями. По сути, финансовый рынок в России появился раньше самой страны и был авангардом новых рыночных отношений.

Тем не менее, работать новая система могла лишь при нескольких условиях, которые реализовались в 1992 году. Этими условиями были частная собственность на доли в капиталах промышленных предприятий и отмена для клиентов банков из числа юридических лиц регулирования прибылей, ибо в советской экономике прибыли были предметом планирования. С появлением обозначенных положений, появились и стимулы к работе финансовых посредников [5].

Сильный всплеск инфляции в начале 1990-х и «замораживание» депозитов в розничном монопольном банке России, «Сбербанке», открыли для банковского бизнеса почти не ограниченное поле для работы. Усилиями правительства появились аналоги инвестиционных фондов – их строили для вложения приватизационных чеков-ваучеров, но предполагалось, что они одновременно будут служить каналом для инвестирования средств частных инвесторов. Большая часть институциональных инвесторов в 90-х,

в отличие от банков, работала в нерегулируемом правовом поле, вследствие чего и возникла проблема «финансовых пирамид».

По существу, «пирамида» – это нерегулируемый инвестиционный фонд, никак не отвечающий за средства инвесторов, и в 1990-х у таких фондов было огромное число участников. Представления о том, в чём заключается их бизнес и на какую доходность можно рассчитывать, были крайне фантастическими. «МММ», «Гермес» и подобные структуры очень быстро терпели крах, вновь возрождались под другими именами, обещали десятки процентов прибылей в месяц. Данный факт на годы вперед дискредитировал модель коллективных инвестиций.

Финансовая система России преимущественно стала банковской. У банков были более профессиональный менеджмент и лучшая репутация. «Финансовые пирамиды» как массовое явление исчезли к середине 1990-х. Новые попытки создания институтов коллективных инвестиций были приняты лишь в конце 1990-х в основном иностранными игроками или российскими компаниями с иностранными партнерами.

В начале 1990-х Банк России возглавлял Виктор Геращенко. Центральный банк в этот момент пытался сохранять модели прямого кредитования промышленных предприятий через неограниченное эмиссионное финансирование специализированных госбанков. Этим пользовались и частные банковские структуры, которые росли даже быстрее. Развитие банков шло не без кризисов, тем более что на этот период приходилась и некоторая либерализация экспортно-импортной сферы. Но неравномерное развитие рынка валюты, которую население активно использовало для защиты сбережений от инфляции, приводило к кризисам. В «черный вторник» 11 октября 1994 года рубль девальвировался за торговый день на 25 %. Виктор Геращенко отправился в отставку, а его преемник Татьяна Парамонова к 1995 году начала сворачивать эмиссионное финансирование промышленности – модель развития банков поменялась вместе с руководством ЦБ.

К середине 90-х владельцы частных банков стали строить «финансово-промышленные группы» (далее ФПГ). Это банки, контролировавшие крупнейшие промышленные предприятия, полученные ими в ходе приватизации. Пиком развития этой системы была передача накануне президентских выборов 1996 года в залог крупным ФПГ пакетов акций крупных промышленных предприятий. Затем, в 1997 году, эти пакеты остались в собственности банков. Это были так называемые «залоговые аукционы». Вершиной политического успеха владельцев финансово-промышленных групп было создание так называемой «семибанкирщины».

Владельцы и руководители ФПГ в марте 1996 года подписали обращение к Борису Ельцину с предложением поддержки на будущих выборах. На

тот момент это воспринималось как «абсолютная власть» банков над правительством. Идеологом «семибанкирщины» считался предприниматель Борис Березовский, хотя ключевую роль в организации залоговых аукционов сыграл вице-премьер Владимир Потанин. Сами ФПГ охотно поддерживали реноме «тайных повелителей» экономики. Но на практике влияние банков было меньшим, чем можно было предполагать [4].

Модель ФПГ после перемен в ЦБ уже в 1995 году теряла устойчивость. Один из крупнейших банков, «Тверьуниверсалбанк», разорился летом 1996 года. Устойчивость других банковских империй также была под вопросом. Правительство тем временем занялось реформой фондового рынка, вернее, созданием правил игры на нём. Дмитрий Васильев, глава Федеральной комиссии по ценным бумагам, обеспечил импорт наиболее значимых элементов правовой системы на рынке ценных бумаг из Германии и США. В основном все прошло успешно, но были и неудачи. Рынок деривативов в России так и не появился, институты коллективных инвестиций развивались медленно, а страховой рынок оставался в значительной степени вне внимания властей, в силу чего был плохо регулируемым и занимался в основном серыми схемами.

После «залоговых аукционов» проблемы правительства Виктора Черномырдина с дефицитом бюджета никуда не делись. Финансирование федеральным правительством большого количества убыточных госпредприятий, не подлежащих приватизации, требовало денег. Россия к тому времени не имела инвестиционного рейтинга, а рубль не был конвертируемым. Возможности кредитования и в Международном валютном фонде, и на мировых рынках для государства были ограничены. Выход нашли в займах через государственные краткосрочные облигации (далее ГКО). Это были государственные облигации со сроком погашения от месяца до года. ГКО позволяли правительству выиграть время на непопулярные реформы – в энергетике, в ВПК, разобраться с кризисом неплатежей [3].

Но уже через год высокодоходные ГКО превратились в аналог финансовых пирамид. Продажа правительством новых облигаций с более высокой доходностью была нужна для погашения уже существующих. ГКО не приносили денег в бюджет, они были нужны лишь для того, чтобы поддерживать эту пирамиду в работоспособном положении.

Рынок государственных финансов в России, до этого относительно устойчивый, стал высокорисковым и высокодоходным. ГКО заинтересовались не только российские ФПГ и банки, но и американские и европейские инвестиционные фонды. Торговля акциями самого популярного за пределами России фондового актива, «Газпрома», и некоторых других бумаг бойко шла в Лондоне. По сути, там был создан вынесенный за пределы страны

финансовый центр российской экономики. Многие инвесторы считали, что рубль надолго останется стабильным, и увлеклись carrytrade – вложениями заемных ресурсов с западного рынка в российские активы. Конечно, эти средства вкладывались и в ГКО [6].

К 1998 году сближение игроков финансового рынка и правительственных чиновников стало очевидным. В этом никто не видел проблемы. Чиновники стали относительно неплохо разбираться в финансовых схемах, банкиры – в правительственных интригах. Это единство целей власти и бизнеса казалось естественным, надежным и долговременным [7].

К июлю 1998 года кризисное состояние российских государственных финансов стало очевидным. Новые ГКО имели столь высокую доходность, что у правительства оставалась только одна причина их выпускать: чтобы погасить предыдущие выпуски и предотвратить немедленный крах. Финансовый рынок потерял устойчивость. Банки требовали от правительства каких-либо действий, на которые оно не решалось. Обвал рынков, тем не менее, обеспечил не внутренний, а внешний шок.

Это был «азиатский грипп», финансовый кризис, который пришел с рынков Юго-Восточной Азии. Он распространился на все развивающиеся экономики. Ни действующее правительство, ни Центробанк, ни другие ветви власти не смогли выработать единого антикризисного решения. Была возможность девальвировать национальную валюту, или объявить неплатежеспособность (дефолт) по ГКО, или национализировать крупнейшие банки, пострадавшие от кризиса, или же запросить внешнюю финансовую помощь.

По отдельности все эти меры были разумны. Вместе – не имели смысла настолько, что их одновременное применение с точки зрения мировых инвесторов была не просто маловероятным, а невозможным сценарием.

Несмотря на это, было принято следующее решение: рубль был девальвирован с 6 до 25 рублей за доллар США; дефолт по ГКО был объявлен, причем с замораживанием средств иностранных инвесторов; у МВФ был взят экстренный многомиллиардный кредит, который вопреки заявленным целям в основном был потрачен на поддержку государственных и негосударственных банков. Данное решение следует рассматривать как экспроприацию средств иностранных инвесторов в пользу российских. Российским банкам было разрешено создавать промежуточные структуры – бридж-банки. В то же время иностранцы не имели возможности вывести свои ресурсы с замороженных счетов. Решение России по ГКО было настолько неожиданным, что послужило триггером для начала банкротства очень крупного хедж-фонда Long-Term Capital Management, созданного

нобелевскими лауреатами в области финансов, модели которых не предусматривали столь нелогичного поведения российского правительства.

Результатом сложившейся ситуации для России стал крах множества средних банков и потеря сбережений населения, начался обвал ВВП, снижение промышленного производства и доходов граждан. Дефолт надолго испортил репутацию России и в глазах иностранных инвесторов.

Посткризисное развитие финансового и фондового рынков началось после восстановления экономического роста уже в 1999 году. Оно, по сути, основывалось на фундаменте, созданном до дефолта. Совершенствование правил игры было минимальным, но правила игры в эти годы применялись более строго и чётко.

К 2002 году правительство открыто заявило о намерении в будущем сделать рубль конвертируемым и разморозить средства иностранных инвесторов в ГКО. Было начато погашения внешнего госдолга и объявлено о предстоящей либерализации рынка акций «Газпрома». Всеми инвесторами были оценены консервативная политика в госфинансах и почти полный отказ от выпуска нового госдолга, посредством чего инвестиционная привлекательность России начала расти. Суверенный рейтинг России стал инвестиционным уже в ноябре 2004 года [2].

Почти невидимым для внешнего наблюдателя процессом было становление в России в 2002–2005 годах новых некрупных частных банков. Они крайне деликатно выходили на розничный рынок и предлагали частным вкладчикам привлекательные условия по депозитам. Чуть позже, с 2005–2006 годов, эти банковские структуры начали развивать бизнес, который наиболее интересовал основную часть населения. Появились розничные, а затем и ипотечные кредиты. Крупные банки шли в этот сектор гораздо медленнее, в то время как некрупные были флагманами. Рост экономики, обеспеченный увеличением нефтяных доходов, наращивал возможности банковской системы.

После достижения в 2004 году конвертируемости рубля в Россию пришли иностранные банковские структуры, преимущественно европейские. Новая генерация банкиров не претендовала на командные высоты в промышленности и на формирование ФПГ. Эта активность не поддерживалась больше ни Банком России, ни правительством.

В 2003 году была создана государственная система страхования банковских депозитов, которая является крайне важным институтом, необходимым для честной конкуренции на банковском рынке. При наличии системы страхования вкладов банки имеют возможность зарабатывать деньги на собственно банковском бизнесе, без поддержки государства и олигархических структур [2].

С другой стороны, страхование депозитов требует и серьезного регулирования банков. Иначе возникают искаженные стимулы: банки начинают привлекать деньги вкладчиков под завышенные проценты и вкладывать их в рискованные проекты.

Впрочем, некрупные банки после кризиса 1998 года занимались не только кредитами. Рынок криминального «транзита» и «обнала» в середине 2000-х стал расти пугающими темпами. Речь идет и о незаконных международных банковских операциях, которые были нужны для оплаты теневого импорта товаров в России, и об обналичивании денег для криминальной сферы, и о выводе за пределы России коррупционных доходов. Самым ярким проявлением этого феномена были «горящие банки». Уже после отзыва у них лицензии ЦБ они выводили из России десятки миллиардов рублей.

До 2005–2006 года крупные российские компании занимали за пределами России и в основном в банках. Затем постепенно был открыт рынок еврооблигаций в ЕС и США, а потом и облигационные займы внутри России. Стало развиваться и проектное, и торговое финансирование [6].

Однако к этому времени начал содержательно изменяться сам ландшафт корпоративного мира. Правительство тогда было занято выращиванием «национальных чемпионов» из приближенных к государству крупных компаний. Государственные банки также стали приоритетом. Постепенно это сдвигало центр тяжести в экономике к госструктурам. Экономический кризис 2008 года ускорил этот процесс. Антикризисный план 2009 года также сыграл свою роль: он заключался в поддержке крупных банков, их частичной национализации и в концентрации ресурсов в госсекторе.

К 2012–2013 году процесс был, по сути, завершен. Финансовый рынок России поделился на три неравные части. В первой государственные банки обслуживали крупные государственные или приближенные к государству компании. Во второй инвестиционные фонды размещали деньги крупных собственников в средние по размеру и перспективные бизнесы. В третьей некрупные частные банки создавали органический рост, работая с малым и средним бизнесом. Впрочем, в перспективе деятельность в розничном секторе госбанков, их экспансия на мелкий и средний бизнес должны была свести на нет рост их частных конкурентов.

Экономический спад в 2014 году, потеря Россией инвестиционных рейтингов и закрытие для российских заемщиков иностранных рынков вследствие санкций изменили немного. Российский финансовый рынок эти события не разрушили, но существующие на протяжении последних двух десятилетий проблемы стали еще более очевидными. Институты коллективного инвестирования в России, по сути, так и не были созданы, а в

соответствии с этим, финансовая система не имеет опоры в роли массового собственника.

На данный момент внутренний рынок государственного долга в России не развит. Успехи государственных банков в кредитовании нефинансового сектора в любом случае не решают проблемы. Надеждой российской финансовой системы остается кредитование банками физических лиц и среднего бизнеса. Во многом именно это обеспечило восстановление экономического роста после кризиса 2009 года. Однако верить в то, что финансовый рынок России в очередной раз «взлетит», как после предыдущих кризисов, уже не представляется возможным. Устойчивой модели работы финансового рынка России хотя бы на несколько лет вперед нет, как не было и три десятилетия назад.

Список использованных источников

1. **Атаева Л. Б.** История развития финансовой системы России // Достижения науки и образования. 2018. №17 (39).
2. **Готвань О. Дж.** Перспективы развития российской финансовой системы // Проблемы прогнозирования – 2004.-№2- С.3-15
3. **Дробышевский С., Синельников-Мурылев С., Соколов И.** Эволюция бюджетной политики России в 2000-е годы: в поисках финансовой устойчивости национальной бюджетной системы. Вопросы экономики. 2011; (1): 4-25.
4. **Кондрашов В. М., Мосийчук А. В., Шеломенцева М. В.** История финансовой системы России в лицах (часть i) // Вестник евразийской науки. 2016. №5 (36).
5. **Криволапов В. С.** История финансовой системы России. Часть 1: Учебное пособие / Под ред. **А. М. Балтиной.** – Оренбург: ОГУ, 2001.-154с.
6. **Ханин Г. И.** Институциональные условия развития российской экономики в 1999-2016 годы // JIS. 2018. №1.
7. **Ханин Г. И.** Магнаты современной российской экономики во второй половине 90-х годов и в 2000-е годы // Пространство экономики. 2017. №2.
8. **Гуриев С.** Два взлета и три обвала российской финансовой системы – Электронный ресурс: <https://clck.ru/KhCtX>

RETROSPECTIVE ANALYSIS OF THE FORMATION OF THE RUSSIAN FINANCIAL SYSTEM

Mikhailov E. R.**

student of the Faculty of Economics

** National Research Mordovia State University, Saransk, Russia

Abstract:

The history of the transition to the market of post-Soviet countries was different. Eastern Europe went faster and under the political slogan of joining the European Union - with its version of market relations and the political system. Since 1979, China has been moving towards the market in its own unique way. Russia and other post-Soviet countries - their own. In the 1990s, in fact, a new branch of economic science arose - the economy of reforms, in particular, the economy of creating institutions. Looking through the prism of current time, it becomes clear that a significant part of the population no longer remembers the economic history of our country. Russia seems to have become a rich country on its own. It may be because of expensive oil, but certainly not because of privatization programs, development of reforms, resignation of actors, the right choices and mistakes. In this regard, this article is devoted to the study of the features of the development of the financial system at the end of the Soviet era. The late Soviet financial market, investment funds, financial and industrial groups were analyzed. The collapse of T-bills, as well as the recovery period after the crisis, are described in detail.

Keywords:

financial system, evolution of financial policy, banking system, financial pyramids, T-bills, state debt