

**Константин Корищенко**

заместитель Председателя Банка России,

Председатель Совета директоров НДЦ

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА И ФИНАНСОВАЯ ИНФРАСТРУКТУРА

Доклад на 4-м Ежегодном международном форуме
«Российские ценные бумаги», 26–27 июня 2007 г., Москва

В своем выступлении на 4-м Ежегодном международном форуме по российским ценным бумагам заместитель Председателя Банка России, Председатель Совета директоров НДЦ Константин Корищенко говорил о связи денежно-кредитной политики и фондового рынка и о месте финансового сектора в экономике страны.

При внимательном взгляде на современную картину финансового мира можно отметить ряд особенностей, характеризующих сегодняшнее экономическое развитие.

Первое, что мне хотелось бы выделить, — это резкое увеличение финансовой составляющей в ВВП. Доля продукции финансового сектора в общем объеме ВВП основных развитых и отдельных развивающихся стран за последние 15–20 лет выросла в 3–4 раза по сравнению с долей реального сектора. Если мы посмотрим на соотношение между объемами материальных активов и любых финансовых инструментов, мы увидим, что пропорции между ними в зависимости от объема выпуска или от оборота достигают пропорции 100 к 1 (в пользу финансовых инструментов). Такая статистика в России отсутствует, но в США доля финансовых активов на балансах предприятий, достигавшая 20 лет назад всего лишь 20%, сегодня превышает 90%. То есть фактиче-

ски за 20 лет мировая экономика трансформировалась в такую структуру, где движущим элементом (по крайней мере, определяющим краткосрочные изменения экономических показателей) становится то, что называется нематериальными активами.

Кроме того, центральные банки большинства стран за те же 20 лет перешли к реализации, выражаясь научным языком, политики инфляционного таргетирования или, попросту, достижения цели по инфляции, и при этом основной инструмент, который они используют, — это процентная ставка. В то же время объем денег, обращающийся в экономике, и, скажем так, кредитные ресурсы и кредитные возможности банковской системы либо регулируются не очень жестко, либо вообще не регулируются. То есть за последние 15–20 лет мы получили мировую финансовую систему с достаточно большим объемом денежных ресурсов. Это второй момент, который я хотел отметить.

И третий явно прослеживающийся момент — это то, что возможность использования тех или иных активов в качестве заменителя денег становится все более доступной, фактически сегодня ценные бумаги с высоким уровнем ликвидности могут быть приравнены к тому, что обычно в классической теории называлось деньгами.

В результате все перечисленное ставит перед центральными банками вопрос: как дальше строить политику, прежде всего в отношении тех финансовых активов, финансовых рынков, которые в последние 20 лет бурно развивались. В традиционном представлении считается, что нужно следить за так называемой инфляцией потребительских цен. И этот взгляд сегодня доминирующий. Тем не менее фактически начиная с конца 1990-х гг., с известного «интернет-пузыря», все больше и больше высказывается мнение, что центральные банки, так или иначе, должны обратить свое внимание на стои-



мость финансовых активов. Самый последний разговор на эту тему — это дискуссия, открывшаяся в европейском сообществе по поводу того, нужно ли регулировать объем денег.

Как это все связано с темой сегодняшней конференции? С моей точки зрения, абсолютно непосредственно, потому что ни для кого не секрет, что практически во всех странах одна из функций центрального банка — это регулирование объемов денежного предложения, и прежде всего регулирование процессов осуществления денежных платежей. И с учетом того, что я сказал ранее, представляется ясным, что сегодня второй контур денежного обращения, а именно обращение ценных бумаг, все больше становится «кровеносной системой» экономики практически любой развитой страны, может быть даже более важной, чем обращение непосредственно денег по счетам в коммерческих банках. И в этом смысле вопрос, что собой представляет депозитарная структура, в том числе Центральный депозитарий, очень важен.

С моей точки зрения, деятельность Центрального депозитария ориентирована на реализацию публичной функции, и разговоры о том, что это какая-то коммерческая деятельность, представляющая собой объект некой рыночной конкуренции, уже неактуальны, по крайней ме-

ре, они перестали быть актуальными в большинстве стран. Думаю, что в разумные сроки в России этот вопрос также опадет, — то ли через закон, то ли через какое-то иное позитивное развитие, но проблема будет решена.

В свою очередь возникает вопрос: а что, собственно, необходимо делать, чтобы развивать финансовую инфраструктуру? Как сделать так, чтобы она полноценно выполняла те функции, которые на нее, собственно, и возлагаются рынком и регулятором? На этот вопрос ответы, с моей точки зрения, уже даны. Существует программа (стратегия) развития финансового рынка. В этой программе четко изложены основные инициативы, которые необходимо реализовать: это и закон об организованных торгах, и закон о клиринге, о том же Центральном депозитарии. И сегодня российская инфраструктура находится в состоянии готовности к большому скачку или большому качественному изменению.

Со стороны Центрального банка (акционера ММВБ и активного участника целого ряда организованных рынков) я хочу сказать, что Центральный банк выступает за активную поддержку тех процессов, которые идут сейчас, прежде всего за внедрение системы централизованного управления рисками. Центральный банк, как организация, отвечающая за стабильность денежной системы, реа-

лизует эту функцию прежде всего через создание системы рефинансирования. Система рефинансирования основана на адекватном управлении рисками, оценке стоимости активов, оценке ликвидности этих активов. На развитие этой системы направлены ближайшие изменения, которые уже объявлены, — это трансформация валютного рынка, предусматривающая переход на принцип заключения сделок с центральным контрагентом. По всей видимости, одним из следующих шагов будет аналогичная трансформация денежного рынка, запуск рынка анонимного РЕПО. Следующим шагом, видимо, будет трансформация рынка государственных бумаг, если Министерство финансов также согласится с необходимостью его либерализации.

На этом позвольте мне закончить свое выступление и призвать всех, при всем ожидании светлого будущего, уже сейчас направить все свои усилия на реализацию того, что можно сделать сегодня. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ и ЦМД перешли на безбумажный документооборот

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) и ОАО «Центральный Московский Депозитарий», завершив режим опытной эксплуатации, приступили к обмену электронными документами в процессе информационного взаимодействия между НДЦ и ЦМД без использования бумажных документов.

Возможность организации электронного документооборота позволит перейти компаниям на более высокий уровень качества, оперативности и надежности обслуживания клиентов и обеспечения их прав и законных интересов на рынке ценных бумаг.

Николай Егоров, Директор НДЦ, следующим образом прокомментировал данное событие: «мы рассматриваем переход на безбумажный документооборот с ЦМД как дополнительный шаг на пути к достижению высокой прозрачности рынка, ускорению проведения операций и расчетов, корпоративных действий. В совокупности с комплексным снижением рисков, связанных с функционированием ЭДО, мы продолжаем нашу актив-

ную работу по унификации и гармонизации стандартов».

Наталья Агафонова, Председатель Правления ЦМД сообщила, что: «организация безбумажного документооборота с НДЦ существенно упростит порядок обмена информацией между регистратором и депозитарием, сделает его более эффективным. Это позволит регистратору повысить качество сервиса для зарегистрированных лиц, взаимодействующих с НДЦ, в том числе являющихся клиентами НДЦ, и обслуживать их в день обращения к регистратору».

Внесение ЦМД записей об операциях по лицевым счетам НДЦ, предоставление информации по лицевым счетам НДЦ, а также взаимодействие НДЦ как номинального держателя акций с ЦМД будет производиться на основании электронных документов. Бумажные копии электронных документов будут предоставляться только в случаях, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации, на условиях, определенных соответствующими соглашениями сторон.