



Modern tendencies of financial market development
Лекция 13 The state in the system of financial market relations

Цель: to reveal the role and significance of the state in the financial market in the aspect of the Keynesian, neo-Keynesian and Austrian schools.

Вопросы лекции

- 1 Государство в развитии национальной экономики.
- 2 Участие государства на финансовом рынке: кейнсианская, неокейнсианская и австрийская школы.
- 3 Полемика проблемы границы государственного участия на финансовом рынке



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

- При рассмотрении роли государства в развитии национальной экономики следует четко обозначить, а точнее вспомнить истоки происхождения государственности, государственного устройства общественных отношений
- Вспомним, что цель объединения общин в государство была связана с необходимостью защиты территориальных границ, что опосредовало необходимость создания и содержания армии и как следствие, сбора налогов
- Затем эволюционно, в рамках объединенных территорий возникали спорные вопросы, которые необходимо было разрешать, сначала единолично, а затем и коллегиально, что также требовало средств для поддержания функционирования судов (их прототипов)
- Обеспечение инфраструктурного развития государства требовало соответствующих ассигнований, что также опосредовало необходимость соответствующих расходов. Так и далее дополнялись функции и задачи государства.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

- На сегодняшний день государство является крупнейшим участником национальной экономики любой страны. Уровень участия при этом определяется как сложившейся моделью экономики данного государства, политическим устройством, социальной ролью государства в развитии общества и т.д.
- В мировой практике в ведении государства, и как следствие его расходов, интересов и представительства, находятся оборона, образование, здравоохранение и т.д.
- Если рассматривать Казахстан, то уровень участия государства в развитии национальной экономики не ограничивается минимальным «пакетом услуг». Более того, понятие государственных услуг четко прописано в казахстанском законодательстве и имеет все перспективы к дальнейшему развитию, расширению и углублению...



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

В базовом документе Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) «Цели и принципы регулирования в области ценных бумаг» говорится, что «регулирование должно способствовать формированию капиталов в хозяйстве и экономическому росту». В нем определены три цели регулирования в этой области: а) защита инвесторов (против вводящих в заблуждение, манипулятивных, мошеннических и инсайдерских практик); б) справедливость, эффективность и прозрачность рынков (равенство участников на рынке, равный и широкий доступ к информации, предупреждение нечестных торговых практик); в) сокращение системного риска (эффективное управление рисками на финансовом рынке).

Ни одна из этих целей регулирования в Казахстане не достигнута. Фондовый рынок не выполняет своей функции по перераспределению денежных средств для инвестиций в экономику, является незначительным по объему, олигополистическим, асимметричным в распределении информации, с высокими значениями рыночного риска.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

Признание ответственности- важно чтобы государство принимая участие на финансовом рынке, несло ответственность не только как регулятор, но и как участник рынка.

Переход к модели регулирования, основанной на сотрудничестве с рынком. По критерию “степень жесткости” возможно выделить следующие модели регулирования: а) основанные на жестких, детальных правилах и формальных процедурах, широком контроле за их соблюдением (США); б) базирующиеся на широком использовании, наряду с жесткими предписаниями, стандартов, неформальных договоренностей, традиций, рекомендаций, согласованного стиля поведения, переговоров по разрешению сложных ситуаций и т.п. (Великобритания, Швейцария).

Сегодня на рынке сформировалось мнение о субъективности решений финансового регулятора, об отсутствии атмосферы сотрудничества и равного отношения ко всем участникам рынка.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

Стремление регулятора создать правила для всех ситуаций может переходить за границы возможного, нарушать инновационность рынка. Ни на одном рынке мира не реализован подобный подход, противоречащий множественности и инновационности торговых систем в соответствии с их продуктовой, клиентской и т.п. специализацией.

Уже указывалось, что только регулятивных действий недостаточно для решения реальных экономических проблем рынка, их тяжесть требует от регулятора не только регулировать, но и строить рынки. Важно перейти к новой модели регулирования рынка ценных бумаг, основанной как на жестких и детальном нормам и предписаниях, так и на договоренностях с участниками рынка, на совместных действиях и программах, на общих принципах, являющихся идеологическими документами и закреплённых стандартами саморегулируемых организаций и организаторов торговли. Необходимо замещать правила там, где это возможно, рекомендациями и методиками, стандартами СРО.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

Сегодня необходимы новые приоритеты долгосрочной политики, содействующие развитию финансового рынка и выполнению его макроэкономических функций:

- переориентация финансового рынка на выполнение своей основной задачи - перераспределение средств для инвестиций в реальный сектор.

Вместо обслуживания быстро растущих финансовых запросов государства, спекулятивного бума вокруг нескольких акций, обеспечения манипулятивных практик – фондовый рынок должен быть ориентирован на выполнение своей главной функции - на преодоление инвестиционного кризиса, на аккумуляцию свободных денежных ресурсов для направления их на цели модернизации экономики;



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

- снижение излишних регулятивных издержек (облегчение процедур регистрации для небольших и непубличных эмиссий, отмена недействующих правил сокращение отчетности для эмитентов, чьи акции не обращаются на организованных рынках и которую регулятор не в состоянии раскрыть, снятие слишком высоких запретительных барьеров для входа на рынок (например, в доверительном управлении), от введения новых объектов лицензирования и ограничений, от попыток подменить реальные действия на рынке нормотворческой деятельностью;
- реструктурирование отрасли ценных бумаг: поощрение укрупнения и слияний брокеров - дилеров, торговых систем, формирования филиальной сети, преодоление на добровольной основе двойственности - банковской и небанковской - инфраструктуры фондового рынка, слияния и укрупнения в этой области, создание системы надзора за финансовым состоянием брокеров-дилеров, программа их рекапитализации, формирования резервов против убытков и финансового оздоровления, организация управления рисками у профессиональных участников фондового рынка), создание региональной сети брокеров - дилеров и создание в регионах фондовых центров для работы с населением;



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

- строительство новых рынков, которые были бы специально предназначены для привлечения инвестиций в реальный сектор: создание и структурирование первичного рынка для размещения ценных бумаг предприятий, поощрение рынков коммерческих бумаг, закладных, складских свидетельств, отказ от попыток излишне зарегулировать их в качестве эмиссионных бумаг, создание рынков акций казахстанских компаний роста, корпоративных облигаций, в том числе ипотечных, развитие торговых систем для розничных инвесторов, рынков институциональных инвесторов для прямой торговли между собой, поощрение экспорта на зарубежные рынки акций высокотехнологичных компаний для привлечения капиталов). Содействие созданию инновационной структуры рынка (коммерциализация фондовых бирж и других торговых систем, альтернативные торговые системы, интернет-торговля и сети электронных коммуникаций, организация прямого доступа инвесторов в торговые системы, межбиржевые рынки, рынки прямых сделок инвесторов, без посредников и др.);



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

- снижение рыночного риска (расчеты в валюте за рубежом, беспрепятственный ввод-вывод спекулятивных капиталов), преодоление асимметрии казахстанского фондового рынка, определяющей крайне высокие значения рыночного

риска (манипулятивный, олигополистический и спекулятивный характер, незначительный объем, концентрация рынка вокруг нескольких эмитентов, оптовый характер рынка и отделенность от розничных инвесторов, фрагментарность, неравный доступ к информации, широкое распространение нечестных практик торговли и работы с клиентами и т.д.), разработка антикризисной политики и сценариев поведения

мегарегулятора, торговых систем, СРО, которые были бы направлены на предупреждение кризисов либо на ослабление их в наиболее острых фазах);

- повышение конкурентоспособности казахстанского финансового рынка : борьба против перемещения торговой активности на западные рынки, разработка политики, направленной на поддержание внутреннего рынка акций в конкуренции с внешними рынками за торговую активность и операции с ценными бумагами казахстанских компаний, создание в Алматы международного рынка, в т.ч. для концентрации на нем финансовых инструментов и финансовых институтов хотя бы стран СНГ, сочетание разумного протекционизма и открытости;



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

- Согласно кейнсианской макроэкономической теории колебания делового цикла происходят в связи с резким падением совокупного спроса. Потребление рассматривается как относительно устойчивое, поэтому считается, что снижение совокупного спроса вызывается сокращением инвестиций. Кейнс четко не объясняет, почему инвестиции падают; он лишь приписывает это «жизненной силе» делового сообщества. В кейнсианской теории цены являются «жесткими», т.е. негибкими к понижению, и поэтому они не корректируются достаточно оперативно, чтобы восстанавливалось равновесие. Хотя экономика и может, в конце концов, вернуться в состояние равновесия, но достижение равновесия не является неизбежным. Даже если корректировка цен в конечном итоге восстановит равновесие, кейнсианцы убеждены, что этот процесс требует слишком много времени. Согласно кейнсианской теории для выхода из рецессии правительству необходимо осуществлять активную бюджетную политику путем снижения налогов и увеличения расходов, чтобы тем самым повысить совокупный спрос и компенсировать сокращение инвестиций. Кейнсианцы, как правило, отдают предпочтение увеличению государственных расходов. Многие элементы политики японского правительства соответствуют рекомендациям кейнсианцев, однако это не вывело экономику из кризиса. Когда экономика находится в ликвидной ловушке, кейнсианцы рекомендуют следующую экономическую политику: правительство должно выдавать ссуды непосредственно предприятиям вместо создания ликвидности в рамках банковской системы.



Modern tendencies of financial market development
Лекция 11 Государство в системе отношений
финансового рынка

- Кейнсианский метод прямого кредитования со стороны государства позволяет преодолеть нежелание банков выдавать кредиты, он не способен помочь восстановлению экономики. Средства распределяются не в соответствии с рыночными потребительскими предпочтениями, а уходят к бизнесменам, имеющим политические связи. Это ведет к повышению стоимости кредита для тех, кто обращается к частным фондам, что вносит дополнительные искажения в экономику. Кроме того, поскольку многие займы обладают повышенной степенью риска, финансовое положение государства может продолжать ухудшаться.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

- Один из ведущих представителей новой кейнсианской школы Пол Кругман анализируя японский рынок, недавно признал, что «японская почтово-сберегательная система, направляющая средства в проекты, связанные с общественными работами, которые практически не приносят никакой социальной отдачи, является монументально неэффективной; то же можно сказать о практике пролонгации кредитов компаниям, которые никогда не станут прибыльными, тем самым поддерживая капитал, производящий то, что никому не нужно».
- Кругман пытается доказать, что это не является проблемой, поскольку производственные мощности Японии загружены не полностью. Он говорит, что утверждать обратное было бы неверно, ибо если сосредоточить внимание на предложении, то будет упущена настоящая проблема недостаток спроса. Тем не менее, основной проблемой Японии является не слабый совокупный спрос, а структура производства, не соответствующая конкретным запросам потребителей. Производство товаров, без учёта потребительских предпочтений, и стимулирование ошибочных инвестиций вряд ли могут спасти какую-либо экономику.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

- Несмотря на то, что теоретики кейнсианцев могли бы привести те или иные правдоподобные свидетельства в пользу того, что причины японской рецессии согласуются с их теорией, многие рекомендуемые кейнсианские мероприятия на практике не помогли оживить японскую экономику. На протяжении прошедшего десятилетия применялись и масштабные расходы, и программы кредитования. Концентрируя внимание на совокупном спросе, кейнсианская теория упускает из виду настоящую проблему японской экономики - несоответствие между существующей структурой производства и конкретными запросами потребителей. Кейнсианские программы расходов не только не помогли выволить Японию из рецессии, но и вдобавок поставили правительство в шаткое бюджетное положение и увели экономику еще дальше от потребительских предпочтений.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

- Австрийская теория экономического цикла является скорее теорией неустойчивого бума, нежели теорией депрессии в традиционном смысле. Японский опыт конца 1980-х годов является хорошим примером того, что австрийская теория описывает как неустойчивый бум, который должен смениться крахом. Рецессия, или депрессия, следующая за искусственным бумом, согласно воззрениям представителям австрийской экономической школы, это отнюдь не то, чему следует препятствовать, - наоборот, она является необходимым условием для корректировки потребительских временных предпочтений и структуры производства. Исходя из австрийской теории, бум конца 1980-х носил искусственный характер, поскольку был вызван экспансионистской политикой Банка Японии. Начинаясь этот бум в 1985 г. со снижения центральным банком учетной ставки. После этого снижения Банк Японии с 1986 по 1990 г. расширял денежную массу в среднем на 10,5% в год [International Financial Statistics Year Book, 2001]. При том, что подобная мера с точки зрения других экономических школ не должна вызывать беспокойства ввиду сопровождающей ее стабильности уровня цен, австрийская теория характеризует денежную экспансию как проблему. «Рыночный процесс, инициируемый денежной экспансией, никоим образом не зависит от колебаний общего уровня цен»



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

- Согласно теории австрийской школы, стремительное расширение денежной массы искусственно понижает процентные ставки, стимулируя предпринимателей вкладывать больше средств в долгосрочные и более капиталоемкие проекты. Проблема заключается в том, что пониженные ставки процента не отражают временные предпочтения потребителей. В докладе EIU отмечается, что бум конца 1980-х «побудил потребителей расходовать, а компании инвестировать в невиданных прежде объемах». В краткосрочном периоде потребление и инвестирование являются субститутами. Если экономика функционирует на пределе своих производственных возможностей, то в краткосрочном периоде потребители могут либо расходовать больше и инвестировать меньше, либо инвестировать больше и расходовать меньше. В конце 1980-х годов в экономике возросли одновременно объемы и расходов, и инвестиций, поскольку центральный банк своими действиями искажал ценовые сигналы процентной ставки, идущие от потребителей к производителям. Подобная ситуация может продолжаться лишь до тех пор, пока центральный банк продолжает увеличивать темпы денежной инфляции.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

- Как только инфляция замедляется или прекращается, бум резко заканчивается и начинается рецессия. В ходе рецессии ошибочные инвестиции, сделанные в период бума, ликвидируются, и структура производства вновь начинает отражать истинные временные предпочтения потребителей. В Японии этот процесс начался в 1990 г. Когда центральный банк прекратил денежную экспансию, курсы акций упали, инвестирование резко сократилось и далее последовала рецессия, тем самым подтверждая прогноз австрийской теории экономического цикла.
- Австрийское описание причин возникновения и привязка событий бума во времени с виду выглядит похоже на монетаристскую теорию, но при этом существует весьма важное различие. Обе школы сходятся в том, что ограничение денежной экспансии ведет к началу рецессии, однако монетаристы рассматривают это сокращение как нежелательное явление, которого следует постараться избежать, дабы таким образом не ограничивать процветание. Согласно австрийской теории, спад является непременным условием для восстановления баланса в реальной экономике, тогда как предшествующее расширение рассматривается как проблема. Это одна из причин, по которой две школы расходятся в своих рекомендациях.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 11 Государство в системе отношений финансового рынка

- **Кейнсианская экономическая школа.** Государственное регулирование экономики должно быть направлено на устранение диспропорций между объемом производства и платежеспособным спросом, посредством фискальных мер. В условиях подъема необходимо увеличивать налоги, а в кризисной ситуации — сокращать.
- При этом система налогообложения должна строиться по прогрессивному принципу: высокие предельные ставки, но со значительным числом налоговых льгот, стимулирующих инвестиционную активность.
- Государственное регулирование заключается в воздействии на величину совокупного спроса, главный инструмент такого воздействия — государственный бюджет. Кейнсианская школа предусматривает активизацию роли государства в условиях кризиса через увеличение объемов инвестирования национальной экономики, субсидирования и кредитования убыточных производств.



Modern tendencies of financial market development
Лекция 11 Государство в системе отношений
финансового рынка

- ***Неокейнсианская экономическая школа.***
Исторически первой неокейнсианской моделью экономического роста является модель американского экономиста Харрода. Согласно этой модели капиталистическую экономику характеризует циклическая и долгосрочная нестабильность. В связи с этим неокейнсианская школа экономики обосновывает необходимость государственного регулирования экономики на основе сочетания интересов бизнеса и государства. Здесь предполагается возможность активного участия государства в реальном секторе экономики не только в качестве регулятора, но и непосредственного участника.



Modern tendencies of financial market development
Лекция 11 Государство в системе отношений
финансового рынка

- *Австрийская школа экономики* выступает против нерегулярных перемен курса экономической политики, против произвольного вмешательства центральных органов в целях корректировки конъюнктуры или мер протекционизма во внешних экономических отношениях, они требовали выработки и строгого соблюдения «правил игры», обеспечивающих постоянство так называемых внешних условий для деятельности частного капитала. Здесь предусматривается свободно рыночное развитие экономики без какого-либо воздействия государства, ведущим принципом служит ответственность субъектов экономики за собственные действия.

Благодарю Вас за внимание, надеюсь что наша совместная работа была обоюдно плодотворной. Помните - успех от слова успевать, но не забывайте, что всех денег не заработаешь...



До новых встреч, Айнагуль Адамбекова