

Гусев Ю. Н.

кандидат экономических наук, доцент
Российская Академия Предпринимательства

Мировой кризис и тенденции в развитии международных финансовых центров в 2008–2011 гг.

***Аннотация.** Статья посвящена проблеме влияния мирового финансово-экономического кризиса на создание международного финансового центра в Москве.*

***Ключевые слова:** международный финансовый центр, банковско-финансовая система, фондовые биржи, ликвидность финансовых рынков, глобальный индекс конкурентоспособности.*

World crisis and tendencies in development of the international financial centers in 2008–2011

***The summary.** Article is devoted a problem of influence of world financial and economic crisis on creation international the financial center in Moscow.*

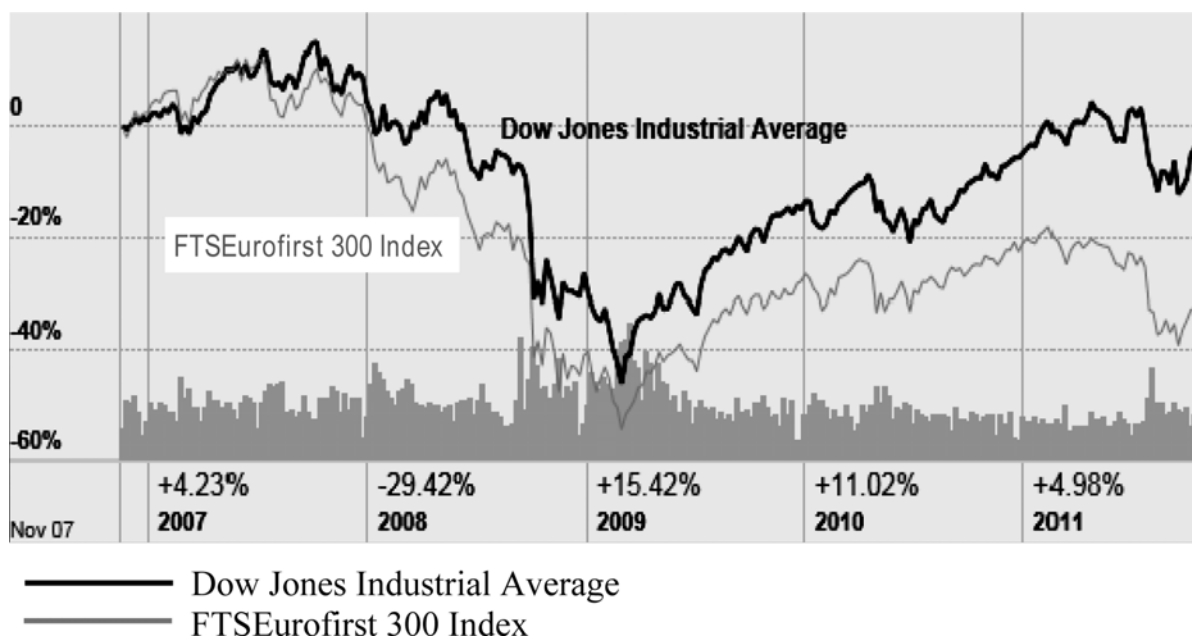
***Keywords:** the international financial center, bankovsko-financial system, stock exchanges, ликвидность the financial markets, a global index of competitiveness.*

Перспективы формирования в Москве международного финансового центра, способного приобрести глобальный характер, находятся под неблагоприятным воздействием фактически не прекращавшегося с 2008 г. мирового финансового кризиса. Временное затишье и некоторая стабилизация мировой экономики как результат значительных денежных эмиссий сменились новым спадом и волной нестабильности на глобальном финансовом рынке в августе–ноябре 2011 г.

Как видно из Графиков 1 и 2, на фондовых рынках США, Европы и России в августе–октябре 2011 г. произошел существенный спад, грозивший повторить падение рынков 2008–2009 годов. Наблюдавшийся подъём рынков в октябре–ноябре 2011 г. был связан с ростом надежд на урегулирование долгового кризиса в Европе и с обещаниями Китая увеличить импорт из промышленно развитых стран.

Политика эмиссионного накачивания экономики деньгами останавливала начавшийся в промышленно развитых странах спад производства и способствовала восстановлению положительной динамики ряда макроэкономических показателей. Однако искусственно поддержива-

График 1. Динамика индексов Dow Jones Industrial Average и FTSEurofirst 300 Index в 2007–2011 гг.



Источник: The Financial Times: <http://markets.ft.com/research/Markets>

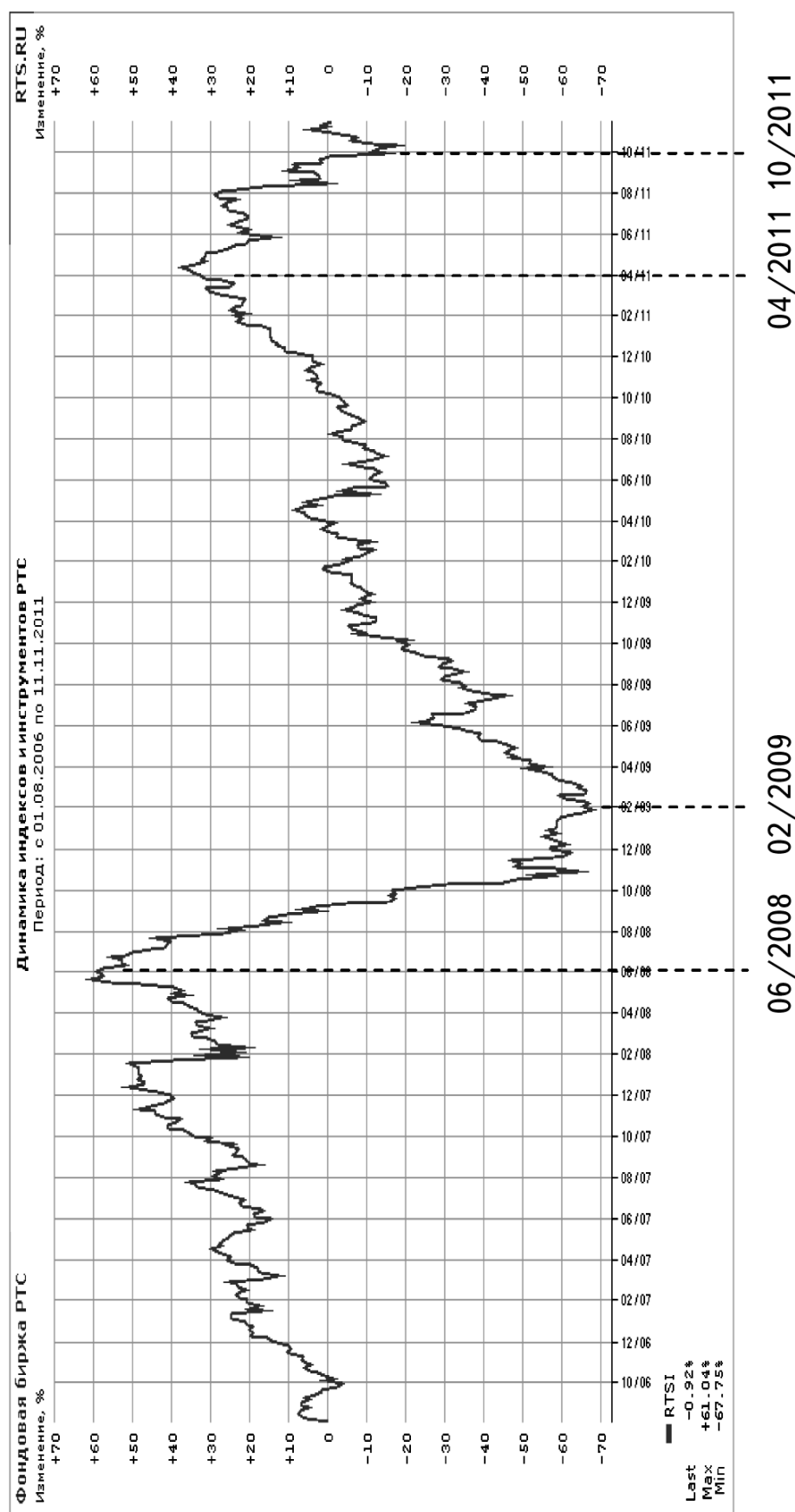
емая правительствами ликвидность на финансовых рынках США и других промышленно развитых стран не позволяет пока говорить о полноценном восстановлении роста мировой экономики.

В самих США и странах ЕС не ликвидированы ещё фундаментальные причины, породившие этот кризис. Политика национализации долгов частного сектора в промышленно развитых странах привела к резкому росту государственных долгов и бюджетных дефицитов в большинстве стран, что делает неопределёнными перспективы дальнейшего посткризисного восстановления мировой экономики.

Неопределённость обусловлена также и сохраняющейся спекулятивностью экономики США, стран ЕС и других стран, что и послужило одной из основных причин мирового финансового кризиса. В основе спекулятивности экономики лежит, так называемый, уровень левереджа (leverage), т.е. степень использования кредитов в обеспечении совокупного общественного спроса, являющегося решающим фактором стимулирования экономического роста. Политика национализации долгов частного сектора в сочетании с продолжающейся денежной эмиссией не способствуют процессу снижения уровня спекулятивности экономики.

По оценкам зарубежных и российских экспертов финансовый кризис не только продолжается, но может перейти, с большой степенью вероятности, в более глубокую стадию экономического кризиса. Общая

График 2. Динамика индекса RTS. Период: с 1.08.2006 по 11.11.2011



Источник: Биржа RTS: <http://www.rts.ru/ru/index/idxgraph.html>

оценка дополнительных объёмов денежной эмиссии и займов, необходимых для урегулирования кризиса в Еврозоне, идёт уже не на сотни миллиардов, а на триллионы долларов. Это связано с необходимостью оказания помощи не только Греции и другим относительно небольшим странам, но и более крупным экономикам, включая Италию и Испанию.

В условиях фактического отсутствия в Европе страны или института, способного выступить в качестве кредитора последней инстанции, рассматривались, в том числе, предложения по формированию международного консорциума кредиторов с привлечением стран БРИКС. Однако общая нестабильность мировой экономики повышает кредитные риски в условиях продолжающегося кризиса ликвидности и сдерживает страны от участия в подобных проектах.

Отсутствие гарантий предоставления массивной финансовой поддержки, объёмы которой трудно предсказуемы, может вынудить малые и более крупные страны Европы выйти из еврозоны и перейти к использованию национальной валюты.

На мировых финансовых рынках сложилась неопределённая и противоречивая ситуация. Фондовые рынки растут на новостях о планах увеличения финансовой помощи европейским странам, оказавшимся в наиболее критической ситуации. Однако круг таких стран продолжает расширяться, проценты по кредитам увеличиваются, усиливая долговое бремя и ухудшая ситуацию в целом. Дальнейший неограниченный рост финансовой помощи может привести к обесценению евро, ослаблению Евросоюза и позиций его основообразующих стран, в первую очередь Германии.

Беспрецедентные денежные эмиссии в США и ЕС в целях поддержания финансовой ликвидности в национальных экономиках сопровождались сохранением низких процентных ставок. Это обусловило стремление институциональных и розничных инвесторов разместить финансовые средства в любые альтернативные банковским депозитам активы, что вызвало рост котировок на рынках акций, золота, энергоносителей и металлов.

Устойчивость международных финансовых центров в период кризиса определяется положением в мировой валютной системе стран, в которых действуют эти центры. Условно можно выделить следующие крупные группы международных финансовых центров — участников международных валютно-кредитных и финансовых отношений: финансовые центры стран-эмитентов основных резервных валют и стран, определяющих их эмиссию, например евро, (США, Великобритания, Германия, Япония); финансовые центры стран-экспортеров, выступающих

одновременно и кредиторами (Китай), и стран-должников. На грани дефолта оказались именно те страны, финансирование роста которых во многом осуществлялось за счет привлечения внешних кредитов. В число таких стран вошли, например, Исландия, Греция, Ирландия.

Анализ эволюции международных финансовых центров свидетельствует о том, что их формирование и рост были связаны с либерализацией финансового регулирования. С середины 1980-х годов и вплоть до начала глобального кризиса в 2008 г. либерализация и дерегулирование выступали определяющей тенденцией развития мирового финансового рынка.

Наиболее комплексный и последовательный характер приобрела либерализация финансового рынка в Великобритании в 1986 г. Мероприятия по дерегулированию финансового рынка, вступившие в силу 27 октября 1986 г., получили название «Большой взрыв» («Big Bang»). Настолько успешными оказались последствия инноваций для быстрого роста объемов торгов на Лондонской фондовой бирже (London Stock Exchange, LSE), для притока иностранного капитала, появления новых участников рынка финансовых услуг и последовавшего расширения территории международного финансового центра Лондона.

Наиболее важными мерами реформы финансового дерегулирования «Big Bang» стали отмена фиксированных комиссий на финансовые услуги, отмена различий между фондовыми джобберами (stockjobber) и брокерами (stockbroker), а также переход в процедуре торговли на фондовой бирже от открытого аукциона к электронной системе торговли с использованием компьютерных экранов. До реформы брокеры могли торговать на бирже только через посредников — фондовых джобберов, которые формировали рынок (market-makers) и выполняли на фондовой бирже операции с ценными бумагами за собственный счет.

Кроме либерализации регулирования финансовых услуг в Великобритании был использован специальный механизм государственной поддержки и стимулирования освоения заброшенных территорий портовой зоны Восточного Лондона (East London's Docklands) для расширения инфраструктуры международного финансового центра Лондона. В результате, на заброшенной территории судоремонтного завода West India Docks на Собачьем острове (Isle of Dogs) портовой зоны Восточного Лондона был построен новый деловой и жилой район Canary Wharf, ставший частью глобального финансового центра Лондона.

В начале 1980-х годов Собачий остров (Isle of Dogs) Лондона получил статус «предпринимательской зоны» (Enterprise Zone). Предпринимательские зоны были введены правительством М.Тэтчер в 1979 г. и

представляли собой специальные городские зоны, освобождаемые на 10 лет от местных налогов и обычного порядка городского контроля над планированием застройки. Кроме применения статуса специальной городской «предпринимательской зоны», в целях строительства в восточном Лондоне новой деловой части глобального финансового центра Canary Wharf, в июле 1981 г. была создана специальная государственная девелоперская корпорация London Docklands Development Corporation (LDDC), имевшая с момента создания особый статус «городской девелоперской корпорации» (Urban Development Corporation).

В марте 1998 г. LDDC прекратила свою деятельность в связи с выполнением главной цели: возрождение городской портовой зоны (London's Docklands) и строительство в Лондоне новой деловой части глобального финансового центра — Canary Wharf. За 17 лет своего существования, с июля 1981 г. по март 1998 г., корпорация LDDC на месте заброшенных пристаней, не работавших судоремонтных заводов и доков площадью 8,5 квадратных миль создала инфраструктуру и построила деловой район включающий, в том числе: новые объекты офисной/коммерческой недвижимости площадью более 2,3 млн. кв. м; 144 км новых и улучшенных дорог; автоматическое лёгкое метро (Docklands Light Railway, DLR); 24,046 новых жилых домов; 2700 торговых заведений, восстановлено более 760 га брошенных земель. Корпорацией LDDC было профинансировано строительство 11 новых начальных школ, 2 средних школ, 3 колледжей и 9 учебных центров, принято участие в строительстве 5 новых и в восстановлении 6 бывших медицинских центров ¹.

В начале 2000-х годов в Canary Wharf работало около 90 тыс. человек. Здесь расположены офисы крупнейших транснациональных банков и финансовых компаний, включая Barclays, Citigroup, Clifford Chance, HSBC, KPMG.

Комплекс инновационных мер по либерализации финансового рынка «Большой взрыв» («Big Bang»), расширение и совершенствование городской инфраструктуры обеспечили Лондону на протяжении 1990-х и 2000-х годов лидерство среди других финансовых центров по темпам реального роста добавленной стоимости в финансовых и бизнес-услугах. Это в решающей степени обеспечивало сохранение за Лондоном лидирующего положения как международного финансового центра.

В настоящее время в Лондоне, Нью-Йорке и в других международных финансовых центрах, наблюдается снижение доходов, получаемых

¹ The London Docklands Development Corporation 1981-1998. Доступно на Интернетe: <http://www.lddc-history.org.uk/lddcachievements/index.html>

от оказания консультационных услуг в области эмиссии ценных бумаг, слияния и поглощения компаний, управления инвестиционными портфелями. Результатом снижения доходов стало сокращение финансовых специалистов, а также работников в других сферах, оказывающих деловые и различные розничные услуги в городе. В Лондонском Сити, например, число сокращений рабочих мест в сфере услуг, в том числе финансовых, оценивалось в 2011 г. на уровне около 27 тыс. человек. Под влиянием кризиса общая численность работников всех сфер услуг уменьшилась в Лондонском Сити в 2007–2011 гг. почти на 20% ².

В 2007–2011 гг. снизился удельный вес финансовых услуг в производстве валового внутреннего продукта (ВВП) Великобритании, а также величина положительного баланса во внешней торговле финансовыми услугами, выраженная в % к ВВП (График 6). В первой половине 2011 г. совокупный положительный баланс во внешней торговле Великобритании страховыми и другими финансовыми услугами составил 2,6% ВВП. Чистый экспорт юридических, бухгалтерских и консультационных услуг, связанных с финансовым сектором, составил 0,5 % ВВП страны.

Глобальный финансовый центр Лондона остаётся лидером на рынке международных банковских кредитов, в торговле иностранными акциями и евровалютой, во внебиржевой торговле деривативами, на мировом рынке страхования морских перевозок. Выпуск ценных бумаг на фондовом рынке Лондона характеризуется относительно более низкими издержками и упрощенными бюрократическими процедурами. Благодаря своей высокой ликвидности глобальный финансовый центр Лондона сохраняет лидирующие позиции по проведению IPO иностранных компаний и по объёму предоставления международных посреднических финансовых услуг.

Анализ эволюции и развития мировой валютной системы свидетельствует о том, что в перспективе лидирующие позиции Лондона и Нью-Йорка как глобальных финансовых центров могут сохраниться благодаря сетевому характеру развития международных финансовых центров. Это проявляется в том, что новые растущие национальные финансовые центры интегрируются в мировую финансовую систему через регистрируемые у себя филиальные сети крупнейших транснациональных банковских, финансовых, юридических и аудиторских компаний, имеющих свои головные офисы в Лондоне и Нью-Йорке. В свою очередь, национальные банковские и финансовые институты новых финансовых центров, достигая высокого уровня концентрации капита-

² «The Economist», 29 октября 2011 г.

ла, выходят на мировые рынки финансовых услуг через открытие своих филиалов в глобальных финансовых центрах Лондона и Нью-Йорка. Подобная сетевая интеграция финансовых инфраструктур, обеспечивая рост и интернационализацию региональных и локальных финансовых центров, способствует сохранению лидерства традиционных глобальных финансовых центров Лондона и Нью-Йорка.

В настоящее время в Лондонском Сити настороженно воспринимают планы Евросоюза по укреплению евро путём усиления финансового регулирования и укрепления бюджетной дисциплины в странах, входящих в ЕС. Последствиями предлагаемых Германией и Францией мер может стать усиление позиций финансовых центров этих стран. Этому может способствовать, например, намерение Европейского Центрального банка установить правило, при котором клиринговые дома, совершающие операции в евро, должны будут располагаться только в еврозоне.

К сожалению, российские банки, по-прежнему не входят в список 50 крупнейших банков мира, что не способствует развитию в России международного финансового центра. Для России, продолжающей испытывать на себе воздействие глобального кризиса, относительно благоприятными факторами оказались низкий объём государственного долга, значительные золотовалютные резервы, и возобновление роста цен на энергоносители.

В случае начала глобальной рецессии и последующего снижения цен на нефть Россия может столкнуться со значительными трудностями. С этим связаны и пессимистические оценки создания глобального финансового центра в России. Кризис остро поставил вопрос о внутренних экономических предпосылках, о наличии в России внутреннего потенциала и ресурсов, способных обеспечить формирование первичного, т.е. основанного на реальном секторе экономики, международного финансового центра в России.

В 2008–2011 гг. существенно снизились позиции России в рейтинге составляемого ежегодно Глобального обзора конкурентоспособности (Global Competitiveness Report) Всемирного экономического форума (World Economic Forum). Из приведенной Таблицы 1 видно, что общий рейтинг за этот период снизился с 51 (из 134 стран) до 66 места (из 142 стран). Снижение рейтинга произошло по всем группам факторов конкурентоспособности. При этом наибольшее увеличение отставания России в рейтинге конкурентоспособности наблюдается в группе инновационных факторов. С 73-го места в 2008 г. Россия переместилась на 80-е место (139 стран) в 2010 г. и на 97-е место (142 страны) в 2011 г.

Таблица 1

**Изменение рейтинга конкурентоспособности России в Глобальных
обзорах конкурентоспособности (Global Competitiveness Report)
в 2008–2011 гг.**

	Глобальный обзор конкурентоспособности		
	2008–2009	2010–2011	2011–2012
Общий рейтинг (Overall Index)	51	63	66
Рейтинг по группам факторов конкурентоспособности (Subindexes):			
Базовые предпосылки (Basic requirements) <i>институты, инфраструктура, макроэкономическая среда, здоровье и базовое образование</i>	56	65	63
Факторы роста эффективности (Efficiency enhancers) <i>высшее образование и обучение, эффективность рынка товаров, эффективность рынка труда, развитие финансового рынка, технологичность, размер рынка</i>	50	53	55
Инновационные факторы (Innovation factors) <i>уровень развитости бизнеса, инновации</i>	73	80	97

Источник: The Global Competitiveness Report 2008–2009. World Economic Forum, Geneva, 2008, С.12; The Global Competitiveness Report 2010–2011. ..., 2010, С. 9, 16 The Global Competitiveness Report 2011–2012. ..., 2011, С.15–16.

Многими российскими экспертами справедливо отмечается, что для вхождения России в группу глобальных финансовых центров необходимо, чтобы её финансовые институты вошли в соответствующие группы мировых лидеров.

Пока этого не наблюдается. Как уже отмечалось ни один российский банк не входит в группу 50 крупнейших банков мира. Из 51 фондовой биржи, входящих во Всемирную федерацию бирж (World Federation of Exchanges), Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) по объёму капитализации в октябре 2011 г. заняла 19 место.

Занимая 19 место в мире среди фондовых бирж по объёмам капитализации, ММВБ, при этом, значительно уступает ведущим биржам стран БРИКС как по объёму капитализации, так и по числу списочных компаний (Таблица 11). По этим показателям ММВБ уступала всем ведущим фондовым биржам стран БРИКС кроме Фондовой биржи Йоханнесбурга, ЮАР.

В 2010 г. ММВБ заняла вторую позицию после Фондовой биржи Йоханнесбурга среди фондовых бирж стран БРИКС по годовому объёму торговли облигациями. В определённой степени это связано с тем, что основные объёмы торговли облигациями приходятся на внебиржевой рынок.

**Объём капитализации и число списочных компаний бирж стран БРИКС
в октябре 2011 г.**

	Капитализация (млн. US\$)	Число списочных компаний		Международный финансовый центр (головной офис)
		Всего	В том числе нерези- денты	
Шанхайская фондовая биржа (Shanghai SE)	2 596 660,2	927	0	Шанхай, КНР
Гонконгская фондовая биржа (Hong Kong Exchanges)	2 375 189,4	1 472	23	Гонконг, КНР
Бразильская фондовая биржа (BM&FBOVESPA)	1 350 491,3	377	7	Сан Паулу, Бразилия
Бомбейская фондовая биржа (Bombay SE)	1 281 477,6	5 102	0	Мумбаи, Индия
Национальная фондовая биржа Индии (National Stock Exchange India)	1 253 083,8	1 631	1	Мумбаи, Индия
Шеньженьская фондовая биржа (Shenzhen SE)	1 226 891,9	1 377	0	Шенжень, КНР
<i>Московская межбанковская валютная биржа (MICEX)</i>	<i>854 393,1</i>	<i>255</i>	<i>1</i>	<i>Москва Россия</i>
Фондовая биржа Йоханнесбурга (Johannesburg SE)	809 285,4	398	47	Йоханнесбург, ЮАР

Источник: World Federation of Exchanges

При этом следует отметить, что торговля облигациями на бирже может иметь хорошие перспективы, как для вторичного, так и первичного рынка этого вида ценных бумаг. В России, например, в 2010 г. быстро расширился сегмент биржевых облигаций именно на первичном рынке. Это обусловлено тем, что выпуск биржевых облигаций позволял сокращать издержки на организацию их эмиссии по сравнению с традиционными корпоративными облигациями.

Повышению конкурентоспособности российского биржевого рынка в значительной степени могло бы содействовать реальное организационное и технологическое объединение фондовых бирж в единую биржевую группу. Сетевая интеграция бирж и альтернативных торговых систем выступает одной из основных форм конкуренции на мировых рынках капитала и финансовых услуг.

Процесс сетевой интеграции бирж и альтернативных торговых систем развивается в странах БРИКС. Например, в Бразилии в мае 2008 г. объединились биржи Бовеспа (*Bovespa*) и Бразильская торговая и фью-

черсная биржа (*Brazilian Mercantile & Futures Exchange*), в результате чего образовалась одна из крупнейших в мире и крупнейшая в Латинской Америке Бразильская фондовая биржа BM&FBOVESPA в Сан-Паулу.

В России в феврале 2011 г. была достигнута договоренность об объединении ММВБ и РТС. Формально слияние двух крупнейших российских бирж завершилось 19 декабря 2011 г. началом торгов на объединенной площадке. Был сформирован единый список ценных бумаг. Биржа ММВБ-РТС стала открытым акционерным обществом. До объединения ММВБ являлась компанией с государственным участием, а собственниками РТС выступали банки и инвестиционные компании, включая такие как «Тройка Диалог», «Атон», Альфа-банк, «Ренессанс Брокер» и «Да Винчи Капитал». Слияние российских бирж сопровождалось обменом акций между акционерами торговых площадок на сумму 1,5 млрд. долл. На конец 2012 г. — начало 2013 г. запланировано публичное размещение акций объединённой биржи ММВБ-РТС.

Несмотря на объединение ММВБ и РТС де-юре их интеграция де-факто потребует ещё дополнительного времени. При слиянии ММВБ и РТС в декабре 2011 г. не произошло самого главного: создания единой инфраструктуры. После объединения биржевые торги велись по-прежнему отдельно на обеих торговых площадках, и для участников торгов мало что изменилось. Клиенты ММВБ и РТС для участия в торгах продолжали регистрироваться и платить каждой из площадок отдельно, не был установлен единый клиринговый центр, вместо интегрированной биржевой инфраструктуры инвесторы вынуждены были пользоваться услугами брокерских фирм для участия в торговле на обеих площадках одновременно. Полное объединение организационной структуры и технологический этап интеграции (развитие IT-систем и переход на единую технологическую платформу) оставались на стадии проекта для детального уточнения и согласования с Федеральной службой по финансовым рынкам.

С 19 декабря 2011 г. торги на ММВБ-РТС начали проходить в трёх номинально «новых» секторах: «Основной», Standard и Classica. В «Основной» рынок вошли все ранее существовавшие на ММВБ режимы торгов ценными бумагами. Standard представлял собой бывший рынок RTS Standard, а Classica — перенесённый на ММВБ классический рынок РТС. Были сохранены срочные рынки обеих бирж: срочный рынок ММВБ (валюта, процентные ставки) и Forts РТС (фондовые, валютные и товарные деривативы). Индексы РТС и ММВБ после формального объединения продолжали рассчитываться отдельно, и были номинированы в разных валютах (ММВБ — в рублях, РТС — в долларах США).

Иными словами, полноценного объединения ММВБ и РТС в декабре 2011 г. не произошло. Планировалось, что режим торгов без депонирования, с оплатой ценных бумаг на третий день после сделки (Т+3), появится на «Основном» рынке лишь к июлю 2012 г., а единый клиринг для всех рынков в 2012 г. начнёт обеспечивать Национальный клиринговый центр (НКЦ).

С дальнейшим развитием процесса реальной интеграции российских бирж будет связано не только формирование в России более крупной конкурентоспособной биржи, но, что не менее важно, и совершенствование организации торгов на российском рынке ценных бумаг.

Новая полоса обвалов и нестабильности на мировом и российском финансовых рынках в августе—декабре 2011 г., рост вывоза капитала из России показали неразвитость национального рынка капитала и его сильную зависимость от внешних факторов, что, как представляется, отодвигает перспективу вхождения страны в группу глобальных финансовых центров.

Это обусловлено продолжающимся действием целого ряда негативных факторов:

Во-первых, как и в 2008 г. падения российского рынка в августе—декабре 2011 г. оказывались более глубокими, чем на рынках глобальных финансовых центров, и сопровождались как девальвацией рубля относительно доллара США и евро, так и значительным снижением цен на нефть. Как известно, в 2008 г. отмечалось падение российского фондового рынка более чем на 70%, ослабление рубля на 37% и снижение цены на нефть до 40 долл. за баррель. В августе—декабре 2011 г. колебание рынков этих активов было не столь драматичным, однако вновь подтвердилась подчинённая зависимость и большая уязвимость российского финансового рынка от воздействия внешних факторов.

Во-вторых, высокая уязвимость финансового рынка России обусловлена сохраняющимся сырьевым характером экономики. Акции сырьевых компаний подвержены значительным колебаниям из-за резких падений цен на энергоносители и сырьё в период кризисов. Таким образом, в российском финансовом рынке изначально заложен спекулятивный характер, определяющийся действием спекулянтов вне страны, что не способствует формированию в России устойчивого международного финансового центра.

В-третьих, несмотря на провозглашённые планы реально процесс модернизации ещё не определяет экономическое развитие России. В связи с этим существенный рост капитализации фондового рынка за

счёт расширения сегмента акций технологических компаний не следует ожидать в ближайшем будущем.

В-четвёртых, из-за неустойчивости и повысившихся рисков мировых финансовых рынков многие компании могут отложить запланированные IPO на российском фондовом рынке, что также не будет способствовать росту его капитализации.

В-пятых, рост политической нестабильности в России подрывает процесс развития международного финансового центра.

В-шестых, действие всех выше перечисленных факторов не способствует росту уровня ликвидности российского финансового рынка, значительно уступающего глобальным финансовым центрам, и сопровождается такими неблагоприятными тенденциями как: отток иностранных инвестиций и вывоз резидентами капитала из страны; вывод долгосрочными инвесторами средств с рынка ценных бумаг и перевод их на банковские депозиты, в золото и другие драгоценные металлы; отток клиентов с рынка коллективных инвестиций; рост просроченной задолженности по кредитам и дефолтов по корпоративным облигациям; снижение банками кредитной активности.

Для развития в России международного финансового центра принципиальное значение имеет обеспечение социально-политической и экономической стабильности, устойчивости финансовой системы. С учётом мирового опыта, реализация плана формирования в перспективе глобального финансового центра должна сопровождаться разработкой новой стратегии государственного регулирования, способной комплексно учесть интересы общества, корпораций и профессиональных участников рынка финансовых услуг на основе сбалансированного и оптимального сочетания мер либерализации и контроля над функционированием национальной банковско-финансовой системы. Критерием повышения эффективности государственного управления финансовой системой России должно быть усиление роли банковско-финансовой инфраструктуры в концентрации капитала и его оптимальном использовании в интересах национальной экономики.