

Деревянные самолеты не летают. Почему?

Участники круглого стола обсуждают итоги уходящего года и перспективы российского финансового рынка

Участники: Наталия Орлова (главный экономист «Альфа-банка»), Алексей Ведев (директор Центра структурных исследований Института экономической политики имени Гайдара, генеральный директор аналитической лаборатории «Веди»), Юрий Данилов (председатель попечительского совета Института посткризисного мира), Яков Миркин (председатель совета директоров ИК «Еврофинансы», глава отдела международных рынков капитала ИМЭМО РАН).

Модератор: Ирина Слюсарева.

Ирина Слюсарева. Добрый день, уважаемые коллеги. Каковы, с вашей точки зрения, итоги минувшего года для российской финансовой системы и экономики России в целом?

Яков Миркин. Что ж, еще один год мы, можно сказать, продержались.

В целом, на финансовом рынке продолжился «ледниковый период» (может быть, более корректно определить его как «мини-период»). Каких-либо фундаментальных изменений в сырьевой модели национальной экономики не произошло. Россия по-прежнему демонстрировала очень сильную зависимость от глобальной экономики. Соответственно, на динамике российского производства стало серьезно сказываться замедление глобальной экономики, особенно европейской (которая является главным потребителем российского сырья). Продолжалось падение на рынке акций, но не только там. В других сегментах рынка ценных бумаг и деривативов обороты тоже упали — на 10–12%. Обороты уходили в мировой денежный центр — США. Это очень хорошо видно

по статистике рынка деривативов (в том числе по размеру открытых позиций), по динамике финансовых рынков в целом.

По-прежнему происходило бегство капитала: по оценкам, из России «утекло» за год 60–70 млрд долларов. Очень хорошо чувствовали отток капиталов страны, являющиеся окраиной ЕС, дальше это явление распространялось на постсоветское пространство. В динамике финансовых рынков наблюдалось много параллелей между Россией и Восточной Европой.

В общем, ледниковый период, как и было сказано.

Но 2012 также стал и годом роста монетизации. Соотношение M2 к ВВП выросло до 46–47%, рост кредитов экономике — чуть больше 36% (чуть больше, чем в 2011). Также наблюдался довольно быстрый рост кредитов населению, до 14% ВВП (в 2011 году было 11%). То есть наряду с оттоком капитала шло подогревание экономики за счет небольшого роста монетизации и финансовой глубины.

Продолжали вымирать финансовые институты. За год исчезло примерно 100 компаний — брокеров/дилеров, а также около ста страховых компаний, стало меньше управляющих компаний, на 10% уменьшилось число НПФ. То есть скорость сокращения небанковской финансовой индустрии — 10–12% в год. Сокращение количества банков тоже имело место. В октябре насчитывалось около 900 банков, к концу года, наверное, их станет еще меньше. В банковской сфере темпы убывания меньше — примерно 3–4% в год. Но они тоже убывают.

При этом происходит резкий рост числа микрофинансовых организаций.









По состоянию на ноябрь их число увеличилось в 1,8 раза и составило 2,4 тысячи. Это зона кредита населению со ставками от 1000% и выше — 2000% и так далее. И это будущая точка риска.

Еще один штрих: из-за высоких мировых цен на топливо, объем открытых позиций по нефтяным дериватам превысил докризисный уровень; при этом цены на акции в США находятся на уровнях, близких к предкризисным. Похоже на будущий локальный мыльный пузырь. Достаточно высоки риски снижения цен на топливо. При этом администрация Обамы высказывает намерение усилить регулирование рынка деривативов, а также достичь к 2020 году энергетической независимости США. Если смотреть на длинный цикл доллара с точки зрения технического анализа, то можно прогнозировать укрепление доллара, по меньшей мере, к евро. Это окажет очень сильное понижающее давление на цены.

Еще один фактор рисков будущего года — нарастание суверенных долгов к ВВП. По всем прогнозам, в следующем году долговое бремя будет нарастать. Соответственно, будут сохраняться риски, связанные с суверенными долгами и проявившиеся в последние годы. Соответственно, прогноз МВФ на следующий год для развитых экономик — 113% по госдолгу к ВВП (в 2012 году было 110%).

Дальше можно обсуждать сценарии. Восстановление экономического роста, возможно, съест, а возможно, не съест эти риски.

Алексей Ведев. В первом квартале 2012 года объем промышленного производства в России вышел на докризисный уровень. И тогда я предположил в прогнозе, сделанном в конце весны, что мы вышли на уровень потенциально возможного ВВП, — дальше расти не на чем. К сожалению, сейчас этот прогноз подтверждается. Замедляются темпы роста ВВП, темпы роста промышленного про-

изводства. Похоже, что, помимо фонового роста, расти действительно не на чем. В этом году, скорее всего, будет 3,2–3,5% роста ВВП. Эти темпы обеспечены фоновым ростом ТЭКа — за счет того, что цены на нефть остаются высокими, а также за счет кредитной накачки.

Кредитная накачка населения — процесс крайне опасный (это отдельная тема), что в текущий момент дает примерно 1,5% роста ВВП.

2012 был, на мой взгляд, годом сползания в стагнацию, достаточно депрессивным. Он характеризуется крайне низкой экономической активностью. В качестве примера могу привести такие цифры: примерно половина средств корпоративного сектора (расчетные счета предприятий и депозиты) находится на срочных депозитах. То есть половина средств корпораций вычеркнута из оборота и предоставлена банковской системе. На мой взгляд, это катастрофа.

Очень низкий спрос на деньги. Денежная база на 1 ноября была ниже на 4%, чем на начало года. Денежное предложение можно охарактеризовать как 1) низкую экономическую активность, 2) “перестерилизацию”. “Перестерилизация” означает, что получается как бы двойной профицит бюджета: то есть имеется собственно профицит, но также растут остатки на счетах казначейства и внутренний долг. По итогам года, возможно, нарисуются дефицит, но весь год фиксировался профицит. За счет чего тоже происходит изъятие денег из экономики. При этом ЗВР не растут, денежное предложение поддерживается главным образом за счет рефинансирования коммерческих банков.

2012-й, возможно, станет первым годом во всей новейшей истории, когда население станет чистым заемщиком по отношению к банковской системе — физические лица больше возьмут денег из банковской системы в виде кредитов, нежели принесут на депозиты. Наблюдается беспрецедентный уровень кредитной

поддержки — порядка 26–28% всего частного потребления осуществляется за счет вновь выданных кредитов. Фактически треть. За счет этого и держимся. И, конечно же, рост кредитов (примерно на 44–46%) показывает, что надуеться очередной кредитный пузырь.

Думаю, что в перегреве заинтересованы все. В первую очередь Минэкономразвития, поскольку сейчас перегрев выступает единственным фактором роста. Ресурсов для роста нет.

Если мы рассмотрим институциональный баланс банковской системы, то получится, что депозиты Минфина и кредиты ЦБ направляются на поддержку кредитования населения и на отток капитала. То есть на рост чистых иностранных активов.

Поэтому в целом я считаю, что год стагнационный и предкризисный, в финансовой сфере сложилась крайне опасная ситуация.

Наталья Орлова. Изначально 2012 был годом достаточно позитивных ожиданий. Особенно в 1-м квартале, когда ожидалась активизация обсуждения экономических стратегий, когда мы узнали больше деталей относительно бюджетной политики. Была надежда, что бюджетная политика будет более сбалансированной, что сохранение социальных приоритетов будет реализовываться в ситуации относительно сбалансированного бюджета. Общий курс был взят на удержание макроэкономической стабильности. Эти ожидания подтвердились, и это позитивно. С другой стороны, были ожидания, что стратегия будет заточена на экономический рост. Для финансовых рынков основной была тема приватизацией. Ожидания, связанные с приватизацией, еще во 2-м квартале были достаточно активны, но во 2-м полугодии тема сошла на «нет». Темпы роста тоже замедлились и разочаровали.

Иными словами, для финансовых рынков 1-е полугодие было периодом надежд, которые не оправдались.

Но все относительно. На фоне событий в мировой экономике Россия по-прежнему имеет ряд преимуществ, связанных с макроэкономической стабильностью и низким уровнем долговой нагрузки. При сценарии, в котором рынки будут иметь в виду сохраняющуюся рецессию, Россия имеет определенные преимущества в глазах инвесторов. Если инвесторы будут смотреть более на риск, нежели на доходность, то есть ряд стран, которым Россия будет проигрывать. Есть проблемы с созданием точек роста, российские производители очень умеренны в своих ожиданиях и не делают ставок на ускорение экономики.

Потребители более позитивны в своих ожиданиях, но они не могут радикально ускорить экономический рост в долгосрочной перспективе, потому что это будет компенсироваться ухудшением текущего счета. Поэтому инвесторы будут отдавать предпочтение странам с более динамичным мелким и средним бизнесом. Экономикам, которые растут снизу, в реальном секторе. Россия в этом смысле выбрала стратегию удержания макроэкономической стабильностью, которая отвечает ожиданиям инвесторов в момент кризиса, но потребует значительных корректировок, если инвесторы будут заинтересованы в источниках обеспечения доходности.

Юрий Данилов. Обо всех принципиальных моментах, которые были у меня в голове, по большому счету, уже сказано. Остается перейти к проблемам финансовой системы. И может быть, немного иначе расставить акценты.

По поводу причин тенденции замедления темпов роста российской экономики. Яков Моисеевич [Миркин] указал одну совершенно очевидную причину — кризис Европы, которая является основным потребителем российских товаров. Но не менее значим фактор дальнейшего ухудшения предпринимательского и инвестиционного климата. Как независимый эксперт