

Яков МИРКИН: «ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА РОССИИ НАПОМИНАЕТ МНЕ «ДЕНЕЖНЫЙ ХОЛОДИЛЬНИК»

5 многолетних
«замороженных» проблем
банковского рынка



Обнародованная Банком России и Минфином РФ «Стратегия развития финансового рынка до 2030 г.» продолжает оставаться в центре внимания финансистов, предпринимателей, учёных и независимых аналитиков. На рабочем завтраке у Гарегина ТОСУНЯНА большой интерес вызвал доклад «Многолетние нерешённые проблемы российского финансового рынка: есть ли на них ответ в Стратегии?», подготовленный заведующим отделом международных рынков капитала ИМЭИО РАН, главой научного совета «Института экономики роста им. П. Столыпина», профессором, д.э.н Яковом МИРКИНЫМ. Предлагаем наиболее яркие фрагменты его выступления.



По моему мнению, опубликованный проект «Стратегии развития финансового рынка до 2030 г.» носит, скорее, инструментальный характер. Многие хронические «болячки» мы без перерыва обсуждаем уже четверть века. Идем по кругу, пишем книги и статьи, спорим на различных форумах и пресс-конференциях. На мой взгляд, проблема №1 – это **неадекватность в 2–3 раза объёма финансового сектора России размерам отечественной экономики**. Финансовая система России напоминает «денежный холодильник». В финансовом посредничестве банки, брокеры, страховые компании, пенсионные и инвестиционные фонды буквально выжимают из камня воду.

Поясню на числах свои оценки. Доля РФ в мировом ВВП по номиналу составила 1,9% в 2019 году. Это 11-е место в рейтинге стран. По монетизации, то есть по насыщенности деньгами экономического оборота (Широкая денежная масса / ВВП) наша экономика в 2019 году заняла 65-ое место в мире (World Bank Open Data). Сравнив 11-ое место и 65-ое место, мы понимаем, что имеем дело с длительной деформацией. Никогда доля России в глобальных финансовых активах (в отличие от мирового ВВП) не превышала 0,7–0,8%. Между тем, денежная масса – это как раз тот «материал», из которого строятся финансовые рынки и кредиты предприятиям и населению.

По насыщенности банковскими кредитами частному сектору (Внутренний кредит банков частному сектору / ВВП) мы занимали в 2019 году 62-ю позицию в мире. И, наконец, в 2019 году Россия удерживала 35-е место в мире по насыщенности экономики акциями (Капитализация внутренних компаний, имеющих листинг / ВВП) (World Bank Open Data).

Что означают эти данные? Они говорят о том, что от 30 до 60 экономик мира обладают более развитым, чем у нас, финансовым сектором, несущим инвестиции в национальное хозяйство. Эта статистика подтверждает наши давние дискуссии о том, что уже три десятка лет избыточно высокие процентные ставки по кредитам тормозят развитие экономики. Россия в 2019 г. занимала 50-е место по размеру ссудного процента (чем больше абсолютные значения «места», тем хуже) (World Bank Open Data). То есть, 49 стран предлагали своим предпринимателям и населению более дешёвые кредиты. В настоящий момент, учитывая курс ЦБ РФ на увеличение ключевой ставки, процентные ставки по займам в российских банках стали ещё выше. А значит, мы еще ниже откатились в международных рейтингах. Отмечу, что все выше приведенные показатели финансового развития (financial development) у России долгие годы хуже средних даже по группе стран «с уровнем доходов ниже среднего» («lower middle income», классификация Всемирного банка, World Bank Open Data).

При этом, несмотря на «холодную» денежно-кредитную политику ЦБ РФ, Россия занимает по уровню инфляции почётное 132-е место в мире из 163 стран (чем больше абсолютные значения «места», тем хуже) (2019 г., World Bank Open Data). Экономике от этого радости мало. Всем понятно, что пока наша финансовая машина не наполнится энергией – монетизацией, дешёвыми и доступными кредитами под экономический рост, вложениями на рынке ценных бумаг, – она будет мелкой, неустойчивой, крайне деформированной, находясь в сильной зависимости от горячих денег, волатильности и шоков на глобальном финансовом рынке.

Мне могут возразить – а как же рекордный приток розничных инвесторов (количество частных инвесторов, имеющих доступ к биржевым рынкам «Мосбиржи» приблизилось к 14 млн человек –

НБЖ)? С начала этого года российские фондовые индексы выросли на десятки процентов. Но не стоит разделять всеобщих восторгов. Потому что **четверть века российский фондовый рынок существует как спекулятивный с очень глубоким участием нерезидентов**. И это вторая серьёзная угроза для стабильности отечественной финансовой системы.

За 8 месяцев 2021 года на Московской бирже доля нерезидентов по акциям достигла 48%, по дериватам – 48%, по валюте, облигациям – 15–17% (Московская биржа). В сегменте ОФЗ они стабильно контролировали более трети рынка (сегодня – чуть больше 20%) (на начало сентября 2021 г., ЦБР). Во внебиржевых сделках доли нерезидентов могут быть гораздо выше.

Кем бы ни были эти нерезиденты – глобальными фондами, иностранными банками или брокерами, действующими за счёт собственных средств, – они пришли с абсолютно понятной спекулятивной целью – заработать сверхвысокую прибыль. В основном, с помощью долгосрочной стратегии кэрри-трейд (carry trade). И санкции Запада против РФ им не помеха.

Как ведут себя крупнейшие зарубежные инвесторы на российском финансовом рынке в роковые моменты, красноречиво показал кризис 1998 года. После панического бегства капиталов возникает взрывная девальвация рубля и резко растут системные риски для финансового сектора и реальной экономики. Мы это много раз проходили (2008/2009, 2014, 2018, 2020 годы). И главное, что мы всё это будем проходить и дальше. Как снизить эти угрозы? К сожалению, новая «Стратегия развития финансового рынка» не отвечает на этот важнейший макроэкономический вопрос.

Более того, такая высокая доля участия нерезидентов создает и социальные угрозы. Кто противопоставит нерезидентам, которые правят бал на фондовом рынке России? Крупнейшие российские банки?

Финансовые «тигры»? Статистика говорит, что нет, это не так. По данным Московской биржи, им противостоят, прежде всего, розничные инвесторы. В мелкой финансовой системе, при высокой зависимости от горячих денег, кэрри-трейда и внешних шоков, в случае возникновения очередного кризиса мы обрекаем розничных инвесторов на разбой и крупнейшие потери.

Третья многолетняя проблема – **нарастающая сверхконцентрация денежных средств в Москве**. Во многих регионах России – «денежное опустынивание». Причём объём денежных ресурсов в небанковских институтах, которые кредитуют предпринимателей и граждан, уменьшается быстрее, чем в банках. Эту «болезнь» усиливает процесс огосударствления финансовых институтов.

Четвёртая проблема, которая стала нарастать с начала 2010-х годов, – это **избыточная регуляторная нагрузка**. На российский финансовый рынок переносится повышенная тяжесть регулирования для банков и финансовых институтов, характерная для развитых стран. Но такие правила игры не совсем годятся для таких развивающихся рынков, как российский. Такие рынки всегда волатильнее, их игроки и инвесторы обязаны принимать на себя более высокие риски, чтобы финансировать ускоренный рост, модернизацию технологий и инновации в развивающейся экономике. Но не могут, если регулирование – избыточно, если оно – преимущественно копия, слепок с регулятивных систем «старых рынков» в развитых странах. Кроме того, стоимость регулирования занимает значительную часть в себестоимости финансовых услуг. Из-за возросших административных издержек банковский рынок покинул ряд жизнеспособных игроков. Эту же «чугунную нашлапку» мы распространили на инвесторов, создав для них очень жёсткую сетку правил. В результате это очень ослабляет интерес к инвестициям в российскую экономику на длинных горизонтах.

Важна ещё точка зрения на финансовые институты как объекты регулирования. Часто ими занимаются специалисты монетарных властей (выработка правил, надзор за их исполнением), которые сами не имеют практического опыта работы в банках. Это важнейшая тема – требования к банкирам из ЦБ, к их опыту, к их этике. «Опыт надзора» как самая первая, самая крупная часть профессиональной карьеры формирует крайне негативное отношение к банкам и тем, кто работает в них, как заведомо нарушающим, желающим «избежать», «обойти», «присвоить» и т.п. Вот ответ, полученный от специалиста 21–22 лет, работающего в надзоре центрального банка, не имеющего никакого опыта практической работы в банковской индустрии: «Все они – негодяи!».

Понимаете, мы сейчас обсуждаем глубинные проблемы финансового

рынка, будучи негодьями. Конечно, у нас есть проблема сверхвысокого кредитного процента, искажения и сверхвысокой процентной маржи. Но я себя спрашиваю: «При существующих олигополиях можно ожидать, что снизится процент по ссудам, по облигациям хотя бы до уровня 3–3,5%?» Я себе отвечаю – никогда!

Пятая проблема – **вывоз капитала**. По расчётам, с середины 90-х годов частный сектор вывез из России больше 800 миллиардов долларов. Не считая того, что вывезло государство в форме своих резервов. Развивать финансовый рынок в экономике, которая обременена высокими налогами, высоким кредитным процентом, огромным количеством контролёров, избыточными резервами, из которого каждый год происходит крупнейшее кровотоечение капиталов, очень сложно. С точки зрения решения

макроэкономических проблем, инвестиций, формирования крупной финансовой машины, Стратегия даёт пока мало ответов.

Можно и дальше продолжать перечень проблем. Академические круги и участники рынка имеют свои предложения по их решению. Но мы терпеливо ждём, когда регуляторы с нами вступят в диалог, долгий, терпеливый, но не о финансовых технологиях, а о финансовом развитии, о макроэкономических проблемах, с ним связанных. О том, как из «денежного холодильника Россия» сделать крупную финансовую машину, занимающую 6–11 места в глобальных финансах.

Ждём уже 25 лет. Пора бы открыто и терпеливо поговорить об этом предмете, от которого зависят темпы роста, модернизация технологий и состоятельность российских семей. 

**МАРКЕТ
ПЛЕЙСЫ**

 **30.11 - 01.12**
 **Москва, Digital October**

Офлайн-конференция
МАРКЕТПЛЕЙСЫ 2021

2 дня погружения
60 спикеров
1000 участников





РЕКЛАМА