

**Совет по денежно-кредитной политике Ассоциации
«Россия»**

**Финансовая политика
экономического роста
(к докладу о денежно-кредитной
политике Банка России)**

10 апреля 2013

**Председатель Совета директоров ИК
«Еврофинансы», зав. отделом международных
рынков капитала ИМЭМО РАН, д.э.н., проф. Я.М.
Миркин**

Уравнение устойчивого финансового развития

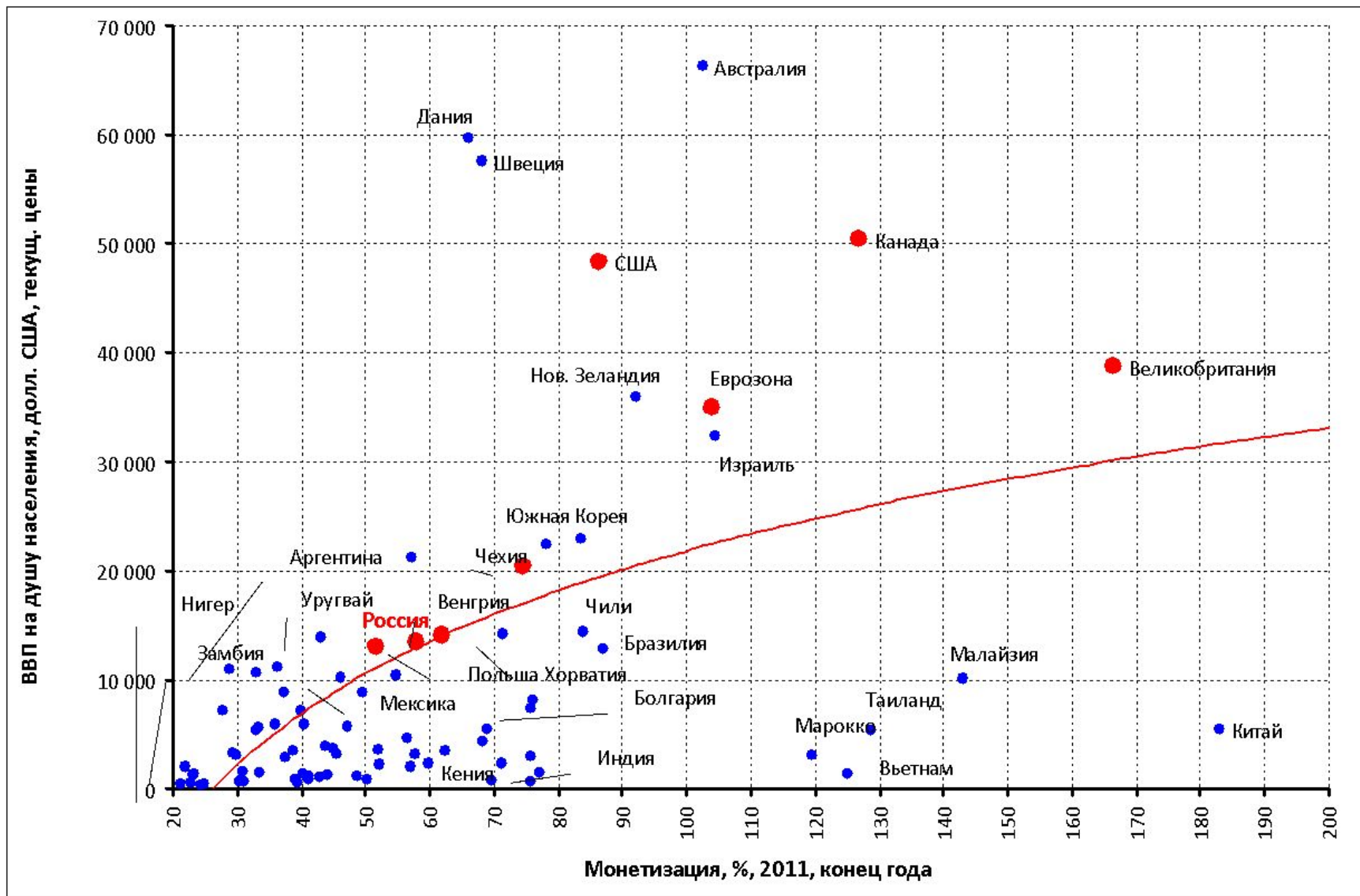
Чем больше финансовая
глубина, чем выше
финансовое развитие,

чем ниже
разбалансированность
финансовых систем,



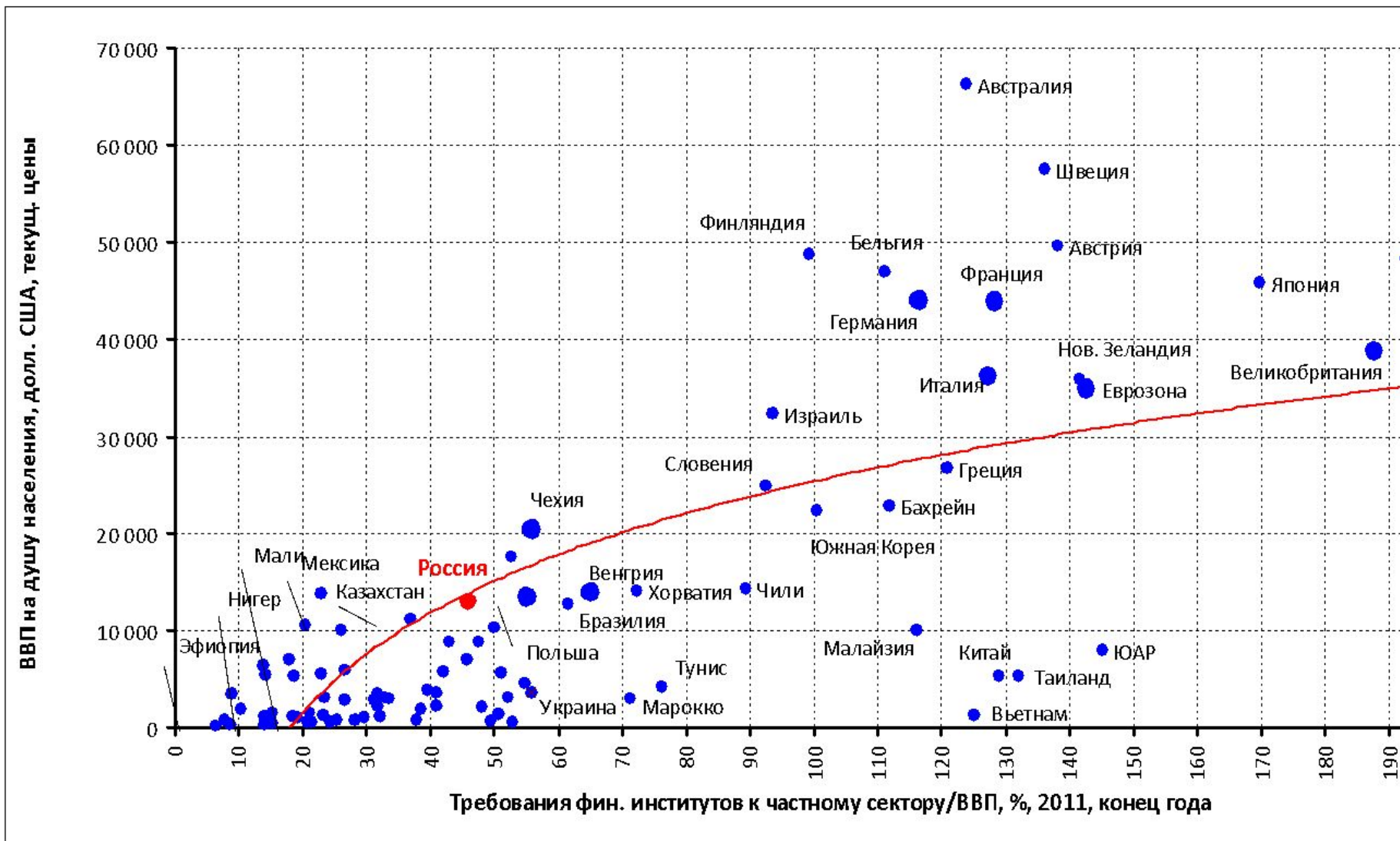
тем более зрелой является
экономика,
тем лучше условия для роста и
длинных инвестиций

Выше финансовая глубина → более развитая экономика



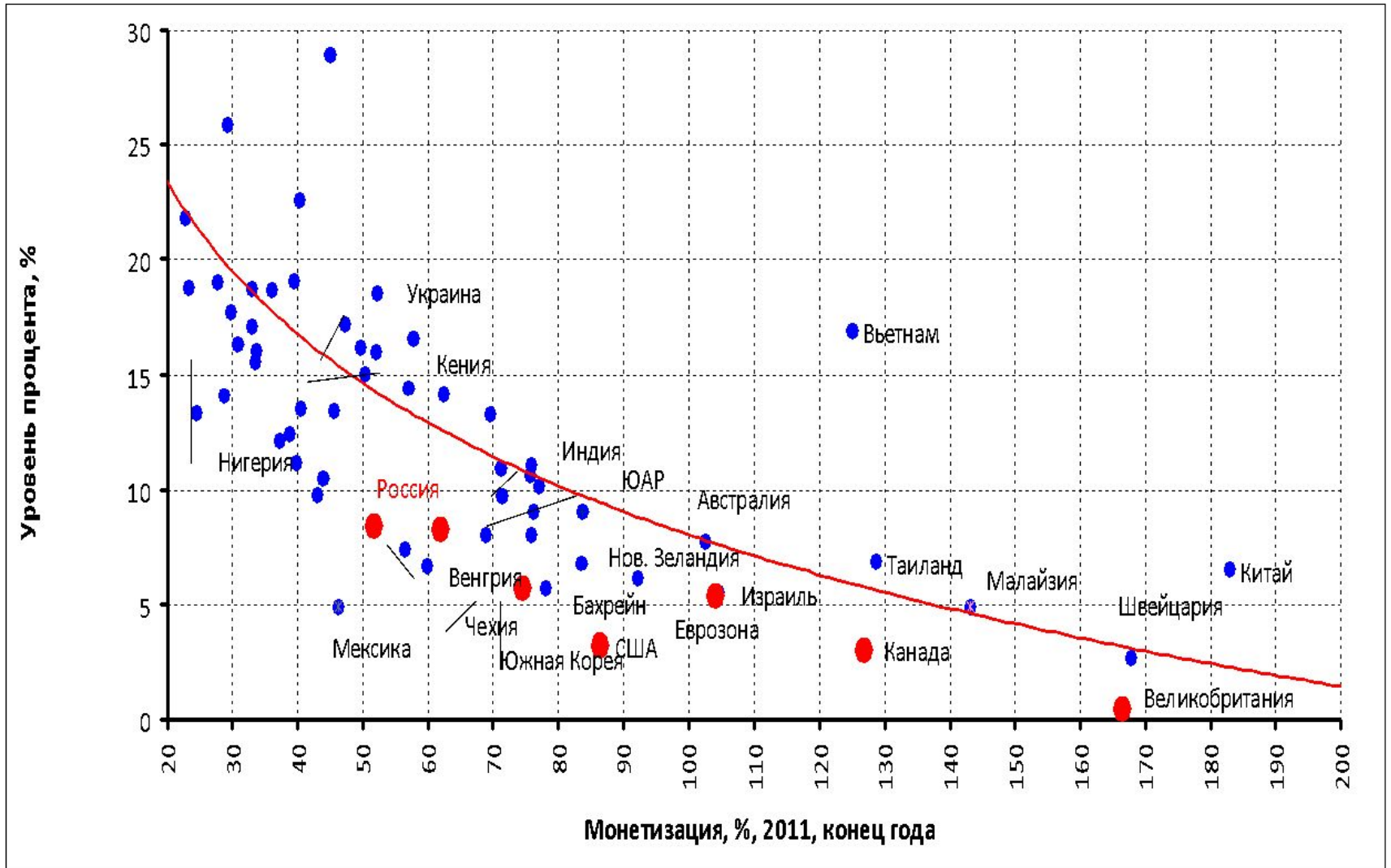
«Путь» экономик

Низкая монетизация = слабая насыщенность кредитами,
узкий денежный спрос

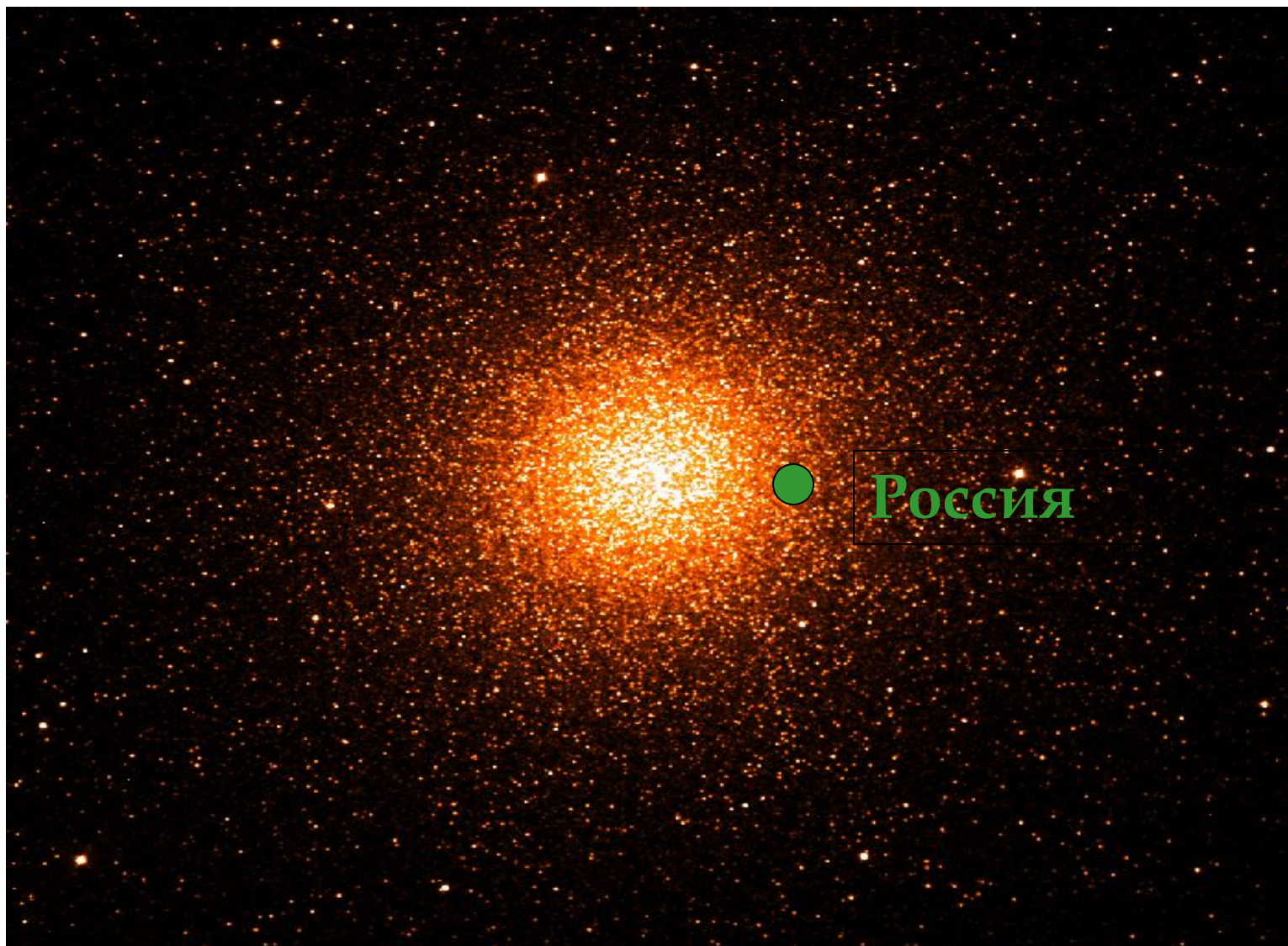


«Путь» экономик

Низкая монетизация = высокий процент



Финансовая глубина (Монетизация, Деньги / ВВП) – 60 – 70-е место в мире

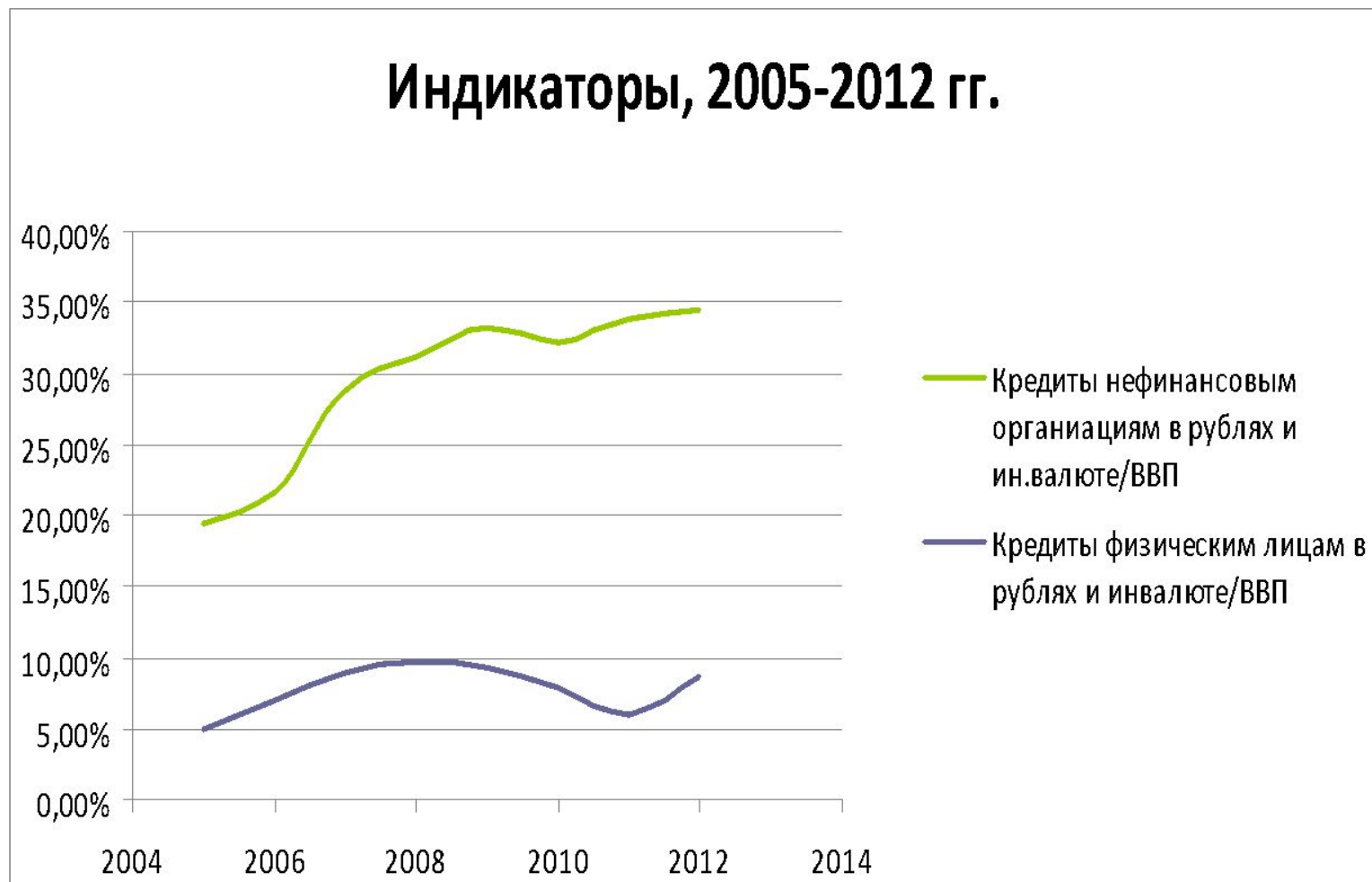


Финансовая глубина (Насыщенность кредитами,
Кредиты / ВВП) –
60 – 70-е место в мире



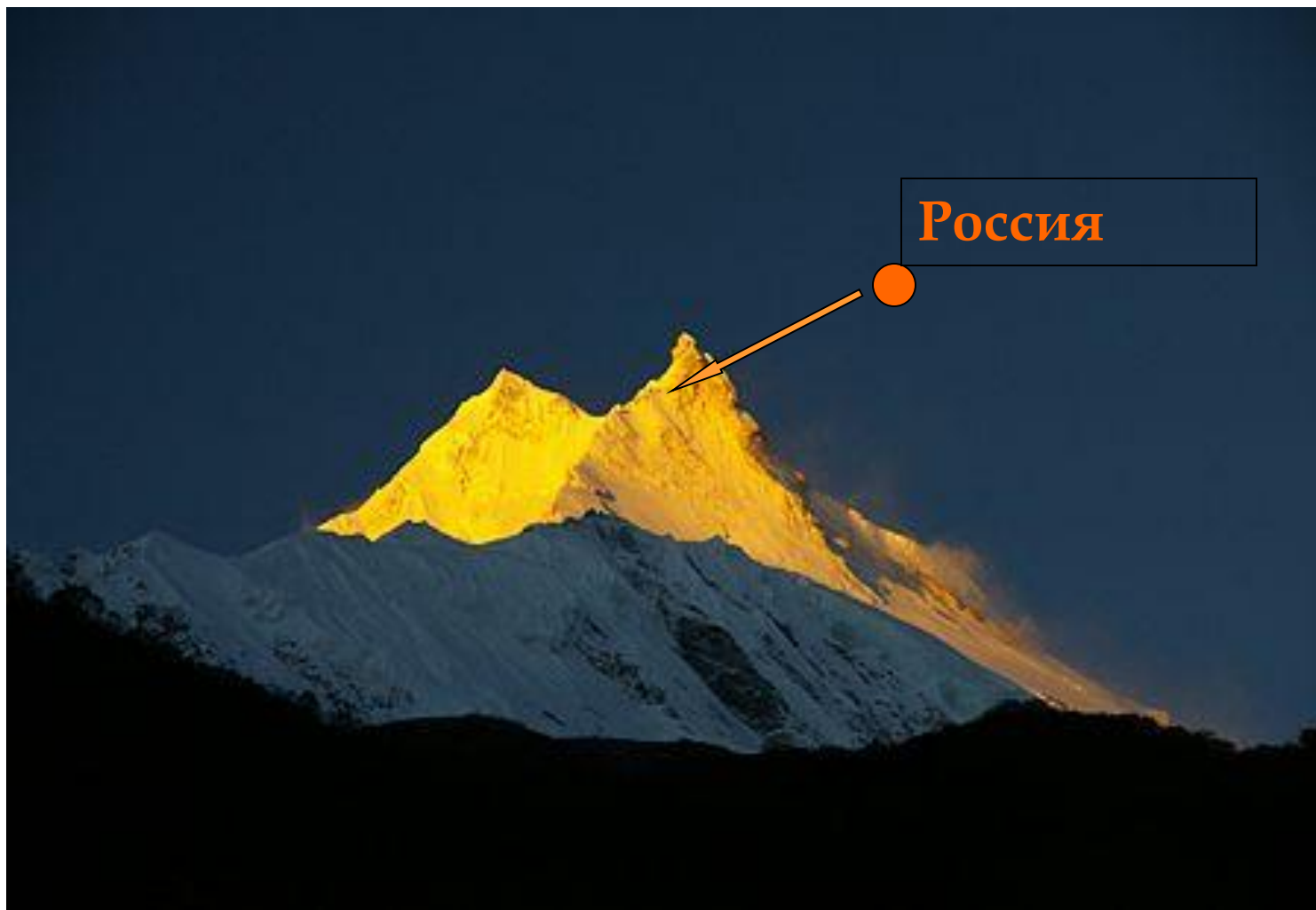
Финансовая глубина (Насыщенность кредитами, Кредиты / ВВП)

Пока стабильно низкая



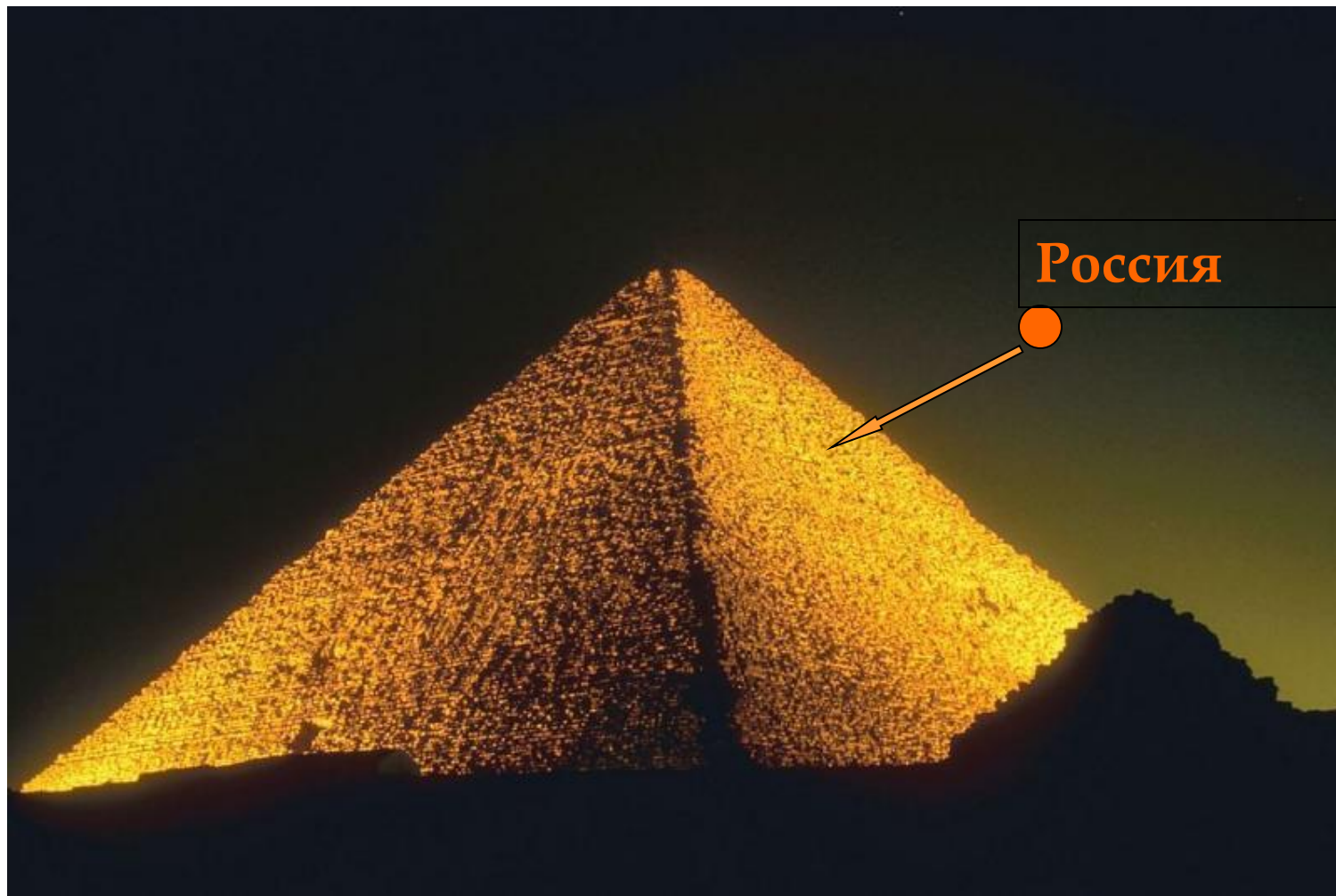
Накопленная инфляция (2000 – 2011, 2000 = 100)

Ниже, чем Россия - 130 – 140 стран



Доходность финансовых активов (процент по банковским ссудам)

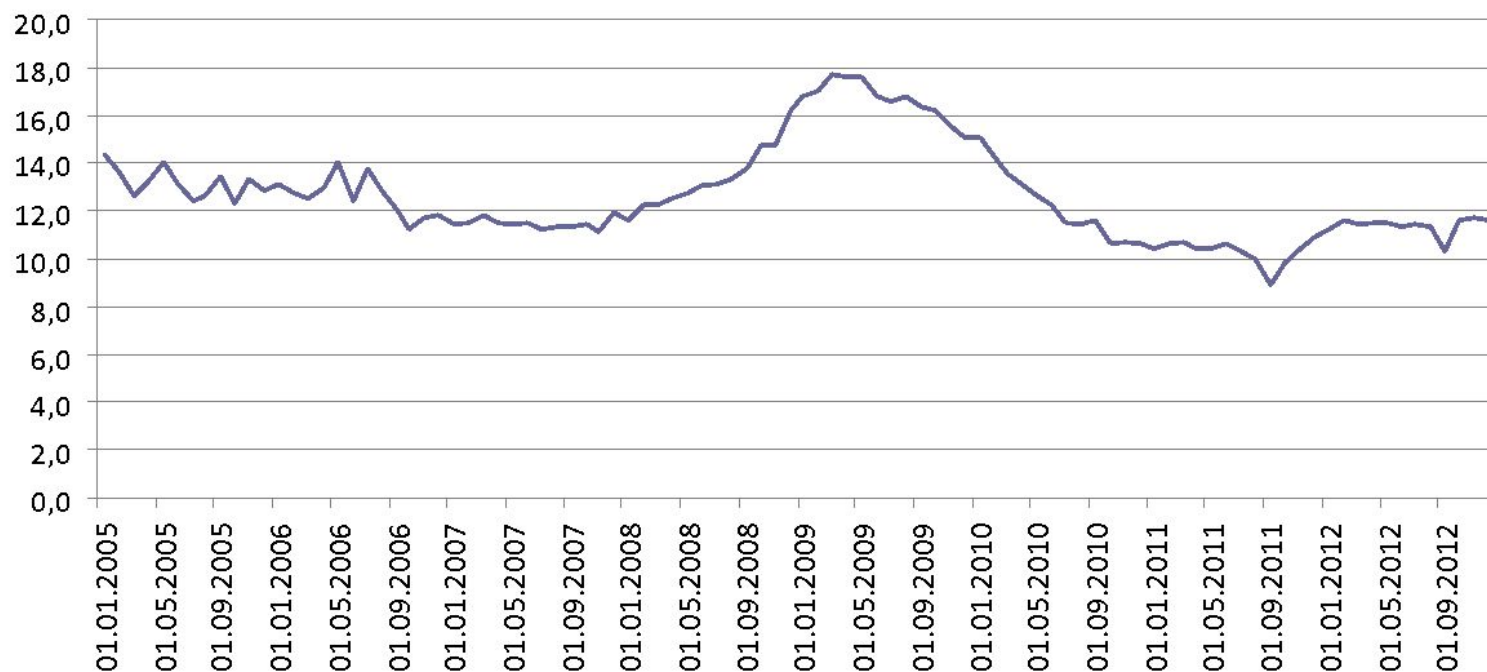
Ниже, чем Россия - 55 - 60% стран



Доходность финансовых активов (процент по банковским ссудам)

Пока стабильно высокий процент

Динамика процента по банковским кредитам
экономике (нефинансовым организациям) в рублях, на
срок от 181 дн. до 1 года в России в 2005-2013 гг.



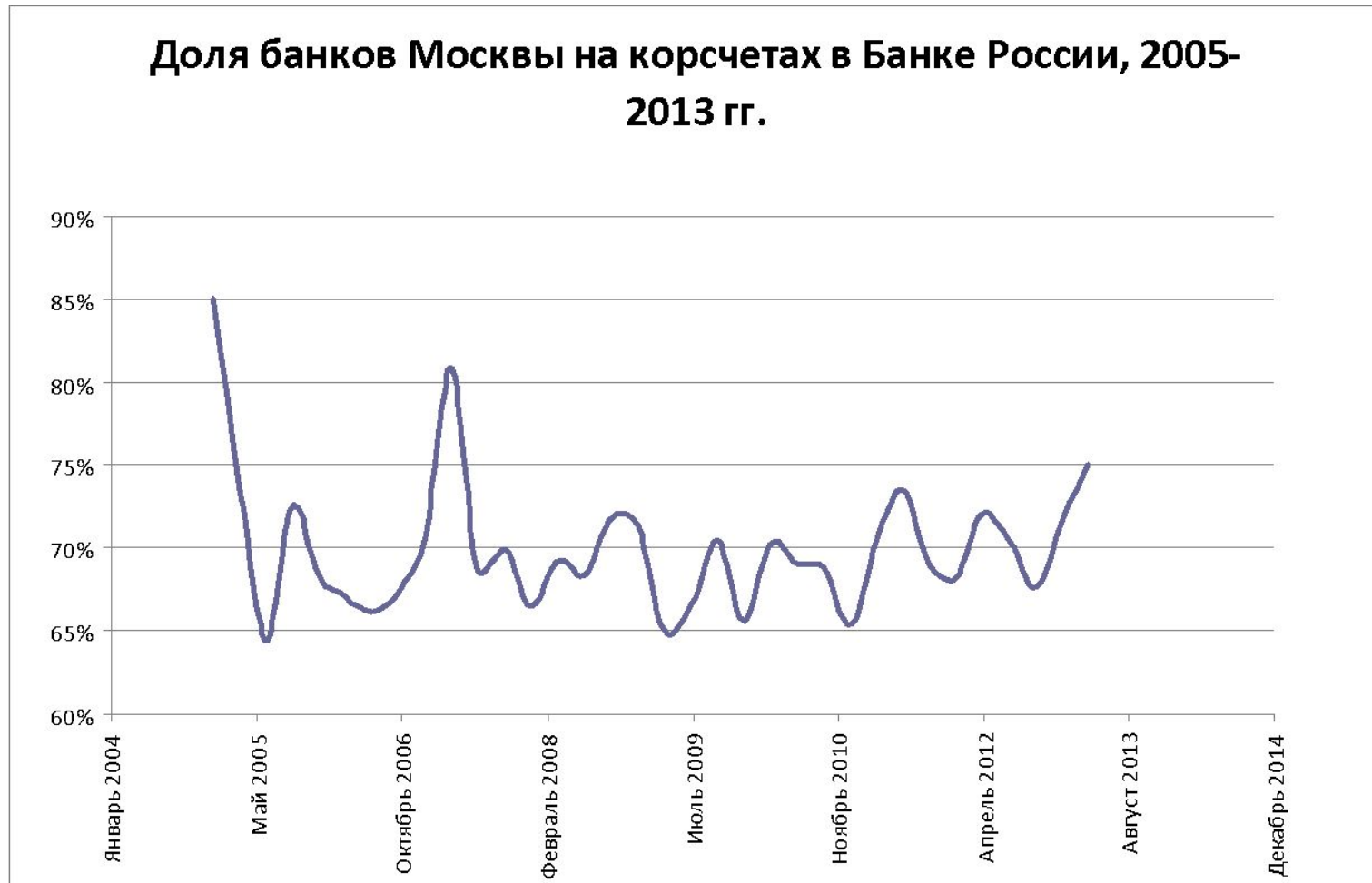
Источник: <http://www.cbr.ru/publ/main.asp?Prtid=BBS>

Вывод ликвидности из экономики

Россия в 10% стран, имеющих самый высокий индикатор «Международные резервы / ВВП»

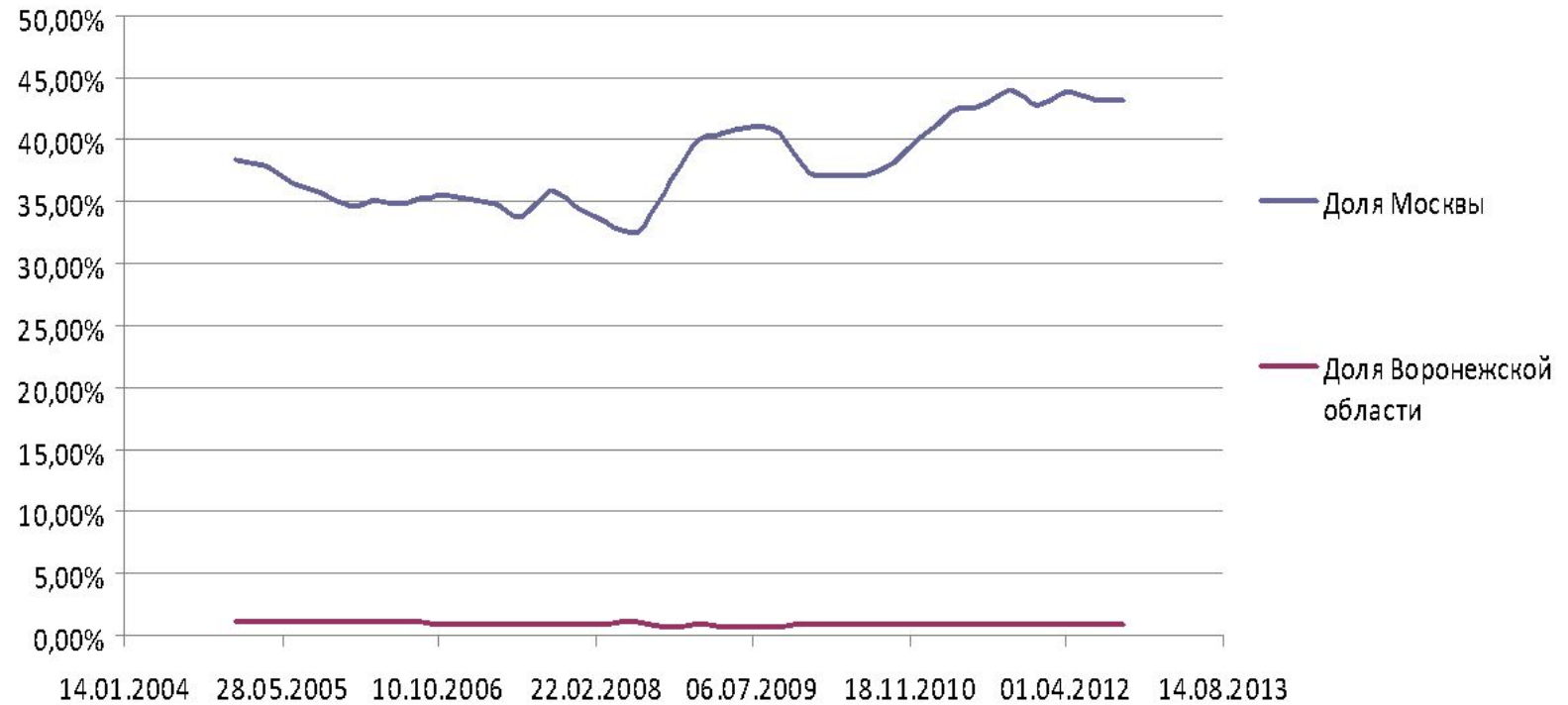


Сверхконцентрация ликвидности из регионов - 1



Сверхконцентрация ликвидности из регионов - 3

Доля банков Москвы и Воронежской области в объемах кредитования юр. лиц и ИП в рублях по видам экономической деятельности в целом по РФ



Неформальные финансы

Россия в 25% стран, имеющих самую высокую долю наличности в обороте (индикатор «Наличные деньги / Денежная масса»)



ЛАТУР Ж.ДЕ. У РОСТОВЩИКА (ПЛАТЕЖ)

«Ножницы» между номинальным и реальным эффективным валютным курсом



«Ножницы» между номинальным и реальным эффективным валютным курсом

Номинальный эффективный валютный курс - многосторонний валютный курс, определяемый по отношению к средневзвешенному корзинки валют, без корректировки на уровень инфляции в странах происхождения сравниваемых валют

Страна	Динамика реального эффективного курса валюты, %, 1995=100			
	1995	2000	2005	2011
Китай	100,0	107,6	98,0	119,7
Россия	100,0	90,5	133,3	176,1
Еврозона	100,0	74,0	87,0	89,1

Страна	Динамика номинального эффективного курса валюты, %, 1995=100			
	1995	2000	2005	2011
Китай	100,0	116,8	109,0	123,3
Россия	100,0	34,5	32,8	31,7
Еврозона	100,0	78,9	97,8	100,8

Валютный курс выражается в долларах США за одну денежную единицу. Рост индекса означает укрепление национальной валюты (рост ее реального или номинального эффективного курса), снижение индекса – обесценение национальной валюты (падение ее реального или номинального эффективного курса)

Сверхволатильность финансовой системы России



Российская финансовая система была волатильнее 50 крупнейших стран во время кризиса 2008 – 2009 гг. -1

Страна	Фондовый индекс*	Фондовый индекс*, 29.12.2008 / 31.12.2007, %	Валютный курс к долл. США, 12.2007 - 02.2009, %	Изменение ВВП в постоянных ценах, 2009 / 2008, %	Инфляция (потребительские цены), 2008, %
Россия	RTS	-71,9	-31,3	-7,90	14,11
Греция	Athex Comp	-67,1	-14,1	-1,96	4,24
Пакистан	KSE	-65,2	-23,3	+3,37	12,00
Норвегия	OSEAX	-63,9	-23,0	-1,43	3,77
Турция	ISE	-63,2	-30,8	-4,69	10,44
Китай	SSEA	-62,5	+6,8	+9,09	5,90
Австрия	ATX	-62,2	-14,1	-3,89	3,22
Индия	BSE	-61,7	-22,3	+5,69	8,35
Венесуэла	IBC	-59,1	0,0	-3,29	30,38
Польша	WIG	-58,8	-33,8	+1,70	4,22
Индонезия	JSX	-58,7	-21,4	+4,55	9,78
Венгрия	BUX	-57,2	-26,3	-6,32	6,07
Бразилия	BVSP	-57,0	-20,8	-0,18	5,67
Австралия	All Ord.	-56,6	-26,8	+1,25	4,35
Бельгия	Bel 20	-55,6	-14,1	-2,65	4,49
Нидерланды	AEX	-54,5	-14,1	-3,92	2,21
Аргентина	MERV	-54,2	-15,4	+0,86	8,59
Чехия	PX	-53,5	-18,7	-4,12	6,34
Швеция	Aff. Gen	-52,2	-29,2	-5,14	3,30
Италия	S&P/MIB	-51,6	-14,1	-5,04	3,50

Российская финансовая система была волатильнее 50 крупнейших стран во время кризиса 2008 – 2009 гг. -2

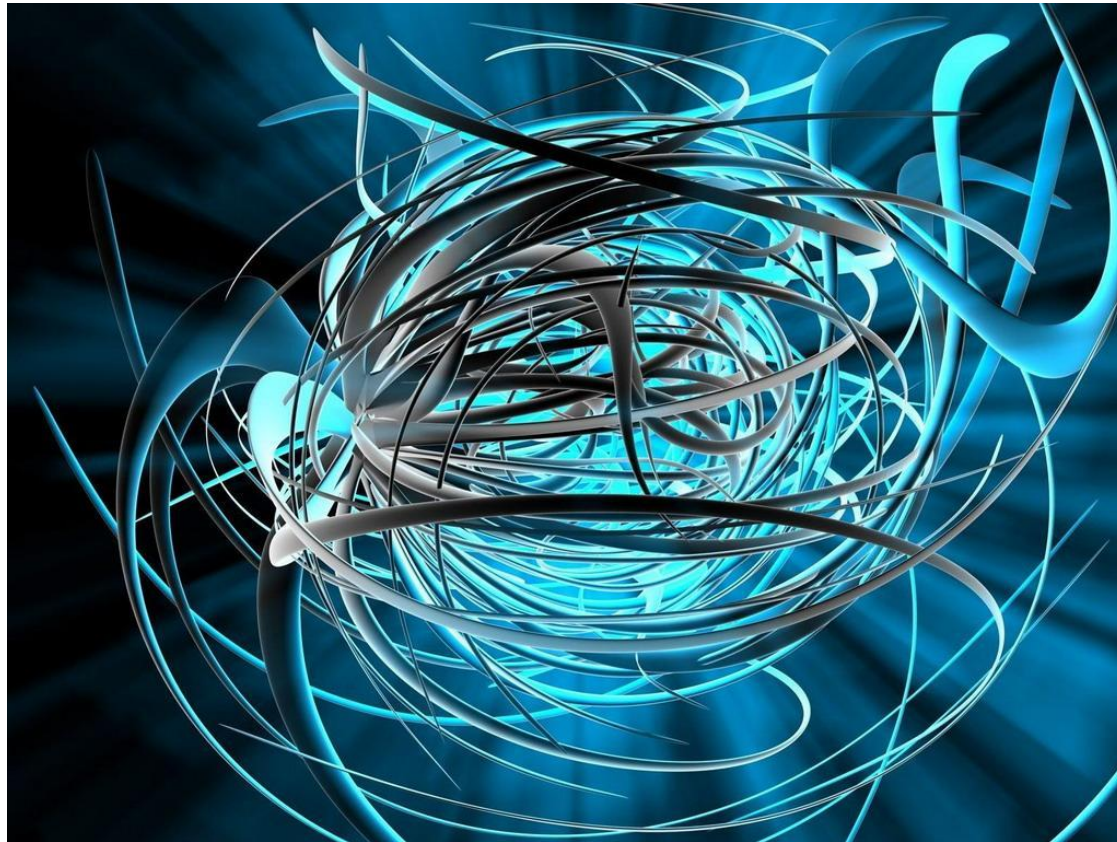
Страна	Процент, 12.2008, %	Изменение международных резервов, 12.2008 / 07.2008, %	Изменение накопленных прямых инвестиций в экономику, 2008 / 2007, %	Изменение накопление портфельных инвестиций в эконо-мику, 2008 / 2007, %
Россия	12,23	-28,3	-56,5	-69,4
Греция	7,43	-6,8	-28,4	-16,5
Пакистан	н/д	н/д	+21,2	+0,3
Норвегия	7,28	-14,5	-20,7	-24,2
Турция	н/д	-6,4	-54,5	-43,0
Китай	5,31	н/д	+24,5	+9,95
Австрия	5,56	-13,4	-1,7	-7,0
Индия	13,31	-16,4	+17,0	-25,2
Венесуэла	22,37	н/д	-0,1	-39,6
Польша	10,45	-26,8	-8,4	25,6
Индонезия	13,60	-14,7	-14,9	-36,5
Венгрия	10,18	+24,4	+26,8	-16,2
Бразилия	47,25	-4,8	-7,1	-43,6
Австралия	8,91	-6,6	-20,7	-25,8
Бельгия	5,67	-7,3	-17,3	-1,0
Нидерланды	4,44	-3,6	-12,2	-17,3
Аргентина	19,47	-2,3	+12,6	-61,8
Чехия	6,25	-2,5	+1,8	-14,7
Швеция	~ 4,00	-10,8	-12,0	-26,8
Италия	6,56	+0,5	-1,7	-23,0

**Посткризисный ответ –
политика финансового развития,
преодоления разбалансированности
финансовой системы России**



Бессмысленно

**выдергивать только одну составляющую
таргетирование инфляции,
регулирование валютного курса и т.п.**



Формула посткризисной финансовой политики – финансовое развитие, рост финансовой глубины, «сжатие» дисбалансов по всем направлениям



**Если же мы добиваемся
«экономического чуда»,
переход в состояние «**НОВЫХ
индустриальных стран**» – какими
должны быть финансовые
параметры, как «таргетировать»
финансовую политику?**

База сравнения:

**Китай + Индия + 5 стран «экономического чуда»,
находящихся по индексу человеческого развития
выше, чем Россия**

**Финансовая политика «экономического чуда» -
последовательное наращивание финансовой
глубины, монетизации в 2,5 – 3 раза**

Год	Денежная масса М2 / ВВП, %*						
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия
1955	45,4	х	х	х	х	х	24,7
1959	57,4	х	х	х	х	х	24,9
1960	57,0	10,2	х	х	х	х	24,0
1970	65,1	28,0	66,4	34,7	х	х	23,2
1978	79,3	28,8	61,2	46,2	24,7	х	35,7
1980	81,5	34,6	64,1	52,5	36,4	х	37,3
1990	109,1	81,4	92,4	70,4	75,9	х	42,7
2000	125,1	117,3	106,9	99,5	137,0	227,8	55,6
2009	159,1	147,4	139,2	145,5	182,0	329,8	76,9
2010	161,8	141,6	132,7	138,4	182,4	331,5	75,3

**Россия 2010 – 43,3%,
2011 - 44,1%**

Финансовая политика «экономического чуда» - рост доли накопления в ВВП в 1,5 – 2 раза

Год	Инвестиции / ВВП, %*						
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия
1950	х	х	х	х	х	х	10,4
1955	19,4	10,6	х	9,2	х	х	12,5
1960	29,0	11,1	6,5	11,0	х	23,4	13,3
1965	29,8	14,9	21,3	18,3	х	34,3	15,8
1970	35,5	25,5	32,6	14,9	х	19,6	14,6
1975	32,5	26,8	35,1	25,1	х	21,5	16,9
1980	31,7	32,4	40,6	31,1	28,8	19,3	19,3
1985	27,7	28,8	42,2	29,8	29,4	20,7	20,7
1990	32,1	37,3	32,3	33,0	25,0	22,9	22,9
1995	27,9	37,3	33,4	43,6	33,0	24,4	24,4
2000	25,2	30,0	30,6	25,3	34,1	22,7	22,7
2005	23,3	28,9	21,3	20,5	42,2	30,4	30,4
2009	20,6	29,3	27,9	20,4	46,7	30,8	30,8
2010	20,5	28,6	25,0	20,3	46,1	29,5	29,5

Россия 2010 – 20,7%, 2011 - 23,2%

Финансовая политика «экономического чуда» - рост насыщенности экономики долговыми активами в 2 -2,5 раза

Год	Внутренний кредит / ВВП, %				
	Южная Корея	Сингапур	Китай	Гонконг	Индия
1950	х	х	х	х	15,6
1955	х	х	х	х	18,9
1960	9,1	х	х	х	24,9
1963	16,6	7,2	х	х	25,8
1970	35,3	20,0	х	х	24,8
1978	38,4	30,7	38,5	х	36,4
1980	46,9	42,4	52,8	х	40,7
1990	57,2	61,7	86,3	х	51,5
1991	57,8	63,1	88,7	130,4	51,3
2000	79,5	79,2	119,7	136,0	53,0
2009	109,4	93,9	147,5	166,8	72,9
2010	103,2	83,9	172,3	199,0	76,2

Россия 2010 – 2011 30 - 35%

Финансовая политика «экономического чуда» - снижение уровня реального ссудного процента в 2 – 2,5 раза

Годы	Ссудный процент (кредиты экономике), %						
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия
1953	9,08	х	х	х	х	х	х
1960	8,17	х	х	х	х	х	х
1970	7,66	х	х	х	х	х	х
1980	8,34	18,0	11,7	х	5,04	х	16,5
1990	6,95	10,0	7,36	8,79	9,36	10,0	16,5
2000	2,07	8,5	5,83	7,67	5,85	9,5	12,29
2009	1,72	5,6	5,38	5,08	5,31	5,0	12,19
2010	1,60	5,5	5,38	5,02	5,81	5,0	-

Россия 2010 – 10,8%

Финансовая политика «экономического чуда» - снижение немонетарной инфляции в 2 – 2,5 раза

Годы	Инфляция (Consumer Price Index), %						
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия
1953	6,6	х	х	-2,9	х	х	3,1
1960	3,6	х	0,4**	0,1	х	х	0,0
1970	7,7	14,8	0,4	1,8	х	х	4,5
1980	7,8	28,8	8,5	9,0	х	10,9***	11,3
1990	3,1	8,6	3,5	2,6	3,1	10,3	8,8
2000	-0,8	2,3	1,4	1,5	0,3	-3,8	4,0
2009	-1,4	2,8	0,6	0,5	-0,7	0,6	10,9
2010	-0,7	2,9	2,8	1,7	3,3	2,3	12,0

**Россия 2010 – рост цен на 8,8%,
2011 - на 6,1%**

Дефлятор ВВП (2011) – 15%

Финансовые структуры – развивающиеся страны

Страна	Доля финансовых институтов в финансовых активах, %						
	Депозитные институты			Страховые компании	Пенсионные фонды	Совместные фонды, трасты	Институты ценных бумаг и прочие
	Всего	В том числе					
		Комм. банки	Другие				
США (2007)	27,7	22,5	5,2	12,8	20,5	24,3	14,7
Алжир (2004)	92,8	92,8		2,8	4,4		
Россия (март 2010)	92,7	92,7		5,7		1,6
Сенегал (2003)	91,3	88,7	2,6	8,7

Длинные деньги

- • Налоговое стимулирование спроса среднего класса на инвестиции в акции (длинные вложения, приоритетные отрасли, доход от капитала, равный режим для нерезидентов (9% и 15%, 13% и 30%))

- • Новые классы инвесторов, представляющих население, с налоговыми льготами
 - Личные пенсионные счета
 - Инвестиционные клубы
 - Корпоративные пенсионные планы
 - Корпоративные инвестиционные планы
 - Корпоративные компенсационные планы (оплата труда акциями)
 - Инвестиционные фонды социально ответственного инвестирования (инфраструктура, регионы, здравоохранение и т.п.)
 - Религиозное инвестирование
 - Компенсационные фонды финансовых СРО

- • Налоговая реструктуризация
 - Программы опционов для менеджеров и специалистов (опционы эмитента)
 - Эндаумент-фонды (фонды целевого капитала)
 - Благотворительные фонды

Благодарю за внимание

Вопросы?