

О. Г. Солнцев,
руководитель направления
анализа денежно-кредитной политики, банковского сектора и финансовых рынков
Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП)

**Развитие российского финансового сектора в перспективе десяти-
пятнадцати лет: факторы, рамки, альтернативы**
(тезисы доклада)

Выступление на круглом столе «Прогноз развития финансового сектора до 2020 года и оценка его влияния на промышленность и энергетику» в рамках промышленно-энергетического Форсайта Министерства промышленности и энергетики РФ, 10 апреля 2007 года

1. По своим текущим характеристикам финансовый сектор России близок к аналогичным секторам стран Восточной Европы и Латинской Америки. Для финансовых секторов этих стран характерны: незначительный масштаб аккумулируемых и размещаемых банками средств; невысокая ликвидность и значительная волатильность локального фондового рынка; относительно короткие сроки финансирования.

Такие характеристики не позволяют национальному финансовому сектору полноценно трансформировать сбережения в долгосрочные инвестиции и создают объективную потребность во внешних посредниках.

2. Фундаментальной причиной такой ситуации является неразвитость трех элементов, создающих возможность долгосрочного инвестирования при приемлемом уровне рисков.

- Субъектность бизнеса – ориентация на долгосрочные цели, наличие стратегий и инструментов их реализации, способность к рефлексии.
- Нормативно-правовые институты, обеспечивающие договороспособность участников рынка (механизмы принуждения к исполнению договоров, легитимизации собственности, обеспечения управляемости компаний со стороны собственников).
- Особый тип финансовых институтов (инвестиционные банки, «гросс-банки», «основные банки»), выполняющих функцию согласования корпоративных стратегий, регулирования и перераспределения инвестиционных рисков в экономике, поддержания ликвидности бизнесов и базовых капитальных активов.

3. Ключевые процессы, которые будут задавать рамки развития российского финансового сектора в десяти-пятнадцатилетней перспективе.

- Легитимизация корпоративной собственности и ее введение в международное правовое поле. Основные движущие силы – внешнее давление («деофшоризация», новые стандарты надзора); завершение процесса оформления собственности на ключевые типы активов (земля, результаты интеллектуальной деятельности и др.); смена поколений собственников.
- Сглаживание перепада в оценке стоимости бизнесов на развитых и развивающихся рынках, сопровождающееся инвестиционным «взаимопроникновением».
- Изменение глобальной карты валютных «зон влияния» - вероятное сужение зоны доллара, появление новых зон.

- Циклические кризисы на развивающихся рынках.
- Формирование новых успешных моделей догоняющего национального развития в условиях глобальной экономики (национальное «ядро» и связанные с ним глобальные сетевые структуры).

4. В рамках инерционного развития, проблема трансформации национальных сбережений в инвестиции в России будет разрешена за счет импорта недостающих финансовых услуг и институтов (элементы опыта стран Восточной Европы и Латинской Америки в последние десять-пятнадцать лет).

Возникнет двухконтурная модель финансирования экономики:

- национальный финансовый сектор: аккумуляция краткосрочных ресурсов, обслуживающих текущий оборот → финансирование вложений в оборотные средства;
- зарубежные институты: аккумуляция долгосрочных сбережений → финансирование вложений в основной капитал и сделок с базовыми капитальными активами.

5. Процесс формирования такой модели не будет линейным, с высокой вероятностью он будет сопровождаться кризисами (в том числе вследствие «заражения» внешней нестабильностью).

6. Благодаря формированию двухконтурной модели удастся мобилизовать достаточные ресурсы для модернизации экономики и одновременно создать каналы относительно мало рискованного размещения внутренних сбережений.

Однако формирование двухконтурной модели вероятно будет сопровождаться рядом негативных процессов:

- усиление неравенства в доступе к средствам для крупнейших компаний и остальных игроков, для компаний с национальным и иностранным капиталом; как следствие – перераспределение инвестиций в пользу последних;
- качественным повышением зависимости экономики от конъюнктуры внешних финансовых рынков;
- утратой возможности формирования «зоны влияния» рубля; усиление зазора между ролью России в реальной глобальной экономике и ее позициями в мировой финансовой системе;
- перераспределением центров корпоративного контроля за рубежом; задержкой с формированием крупных глобальных корпоративных игроков с российским капиталом, адекватных новым моделям догоняющего развития.

7. Выход на альтернативный вариант развития (становление конкурентоспособного национального финансового сектора) требует реализации трех условий:

- формирования в рамках национального нормативно-правового поля эффективных институтов, обеспечивающих договороспособность участников рынка;
- появления критической массы корпоративных игроков с долгосрочными стратегиями и адекватным рефлексивным потенциалом;
- формирования развитого сегмента инвестиционных банков с национальным капиталом.