



Круглый стол

«Обсуждение Стратегии развития финансового рынка до 2030 года в контексте социально-экономического развития России»

Олег Солнцев, зам.генерального директора ЦМАКП
Илья Медведев, эксперт ЦМАКП
Вера Панкова, ведущий эксперт ЦМАКП
Ренат Ахметов, ведущий эксперт ЦМАКП

Декабрь 2021

1. Анализ проблем развития отечественных финансовых рынков

Достоинства обсуждаемой версии «Стратегии...» в части анализа проблем развития финансового сектора:

- широкий спектр называемых проблем (доверие к финансовым институтам, финансовая грамотность, цифровизация, международное сотрудничество, ESG-повестка и др.)

Недостатки обсуждаемой версии «Стратегии...» в части анализа проблем развития финансового сектора:

- набор называемых проблем кажется случайным – трудно оценить его полноту с точки зрения воспроизведения самого финансового сектора и возможности выполнения им своих экономических функций; в большинстве случаев отсутствует даже анализ взаимосвязей между проблемами, что не позволяет понять их иерархию
- нет даже попытки оценить степень значимости различных проблем, увязать их с макроэкономическими аспектами
- это не позволяет определиться с приоритетами и последовательностью решения проблем, оценить (даже приблизительно) масштаб эффектов такого решения для социально-экономического развития России
- это будет подталкивать к решению проблем по отдельности, что не позволит рассчитывать на эффект синергии различных решений

Однако даже беглый анализ макротрендов показывает невозможность дальнейшего инерционного развития финансового сектора

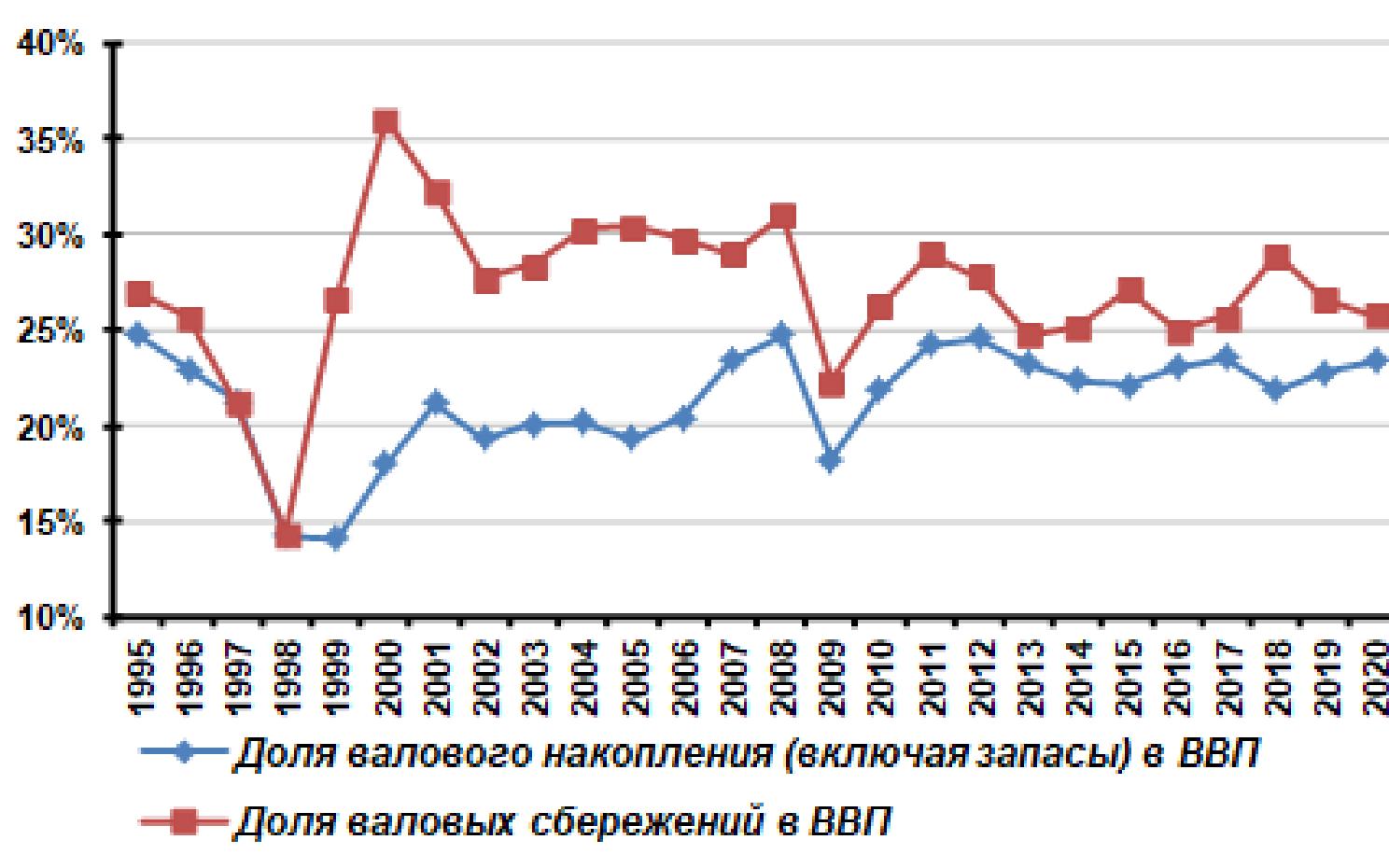
- многолетняя тенденция сближения уровня валовых национальных сбережений и инвестиций: период «избытка» сбережений, похоже, завершается. Это обуславливает необходимость в дальнейшем «экономного» использования внутренних сбережений, их эффективной трансформации в инвестиции
- в последние годы роль привлекаемых на финансовых рынках средств в финансировании предприятиями инвестиций в основной капитал неуклонно снижается. Как следствие, возрастет нагрузка на собственные средства предприятий
- однако возможность и дальше повышать нагрузку по финансированию инвестиций на собственные ресурсы предприятий ограничена устойчивым чистым оттоком капитала из реального сектора за рубеж (в размере 5-6% ВВП ежегодно)
- рынок краткосрочного потребительского кредита находится в состоянии перегрева и его расширение прежними темпами создает угрозу финансовой стабильности. Корректировка динамики этого рынка приведет к сужению важнейшего источника доходов банков. Это может снизить их инвестиционную привлекательность
- наблюдается устойчивое снижение интенсивности частных инвестиций в капитал банков. Это ведет к неуклонному сжатию доли частных банков в банковской системе и их вынужденному замещению государственными банками.

Как следствие, перспективная ситуация не может рассматриваться как набор отдельных проблем – речь идёт о комплексной проблеме, касающейся воспроизведения финансового сектора и выполнения им своих основных макроэкономических функций.

**Решение этой проблемы потребует существенных, качественных изменений в характере развития финансового сектора.
Обеспечить такие изменения и призвана «Стратегия...»**

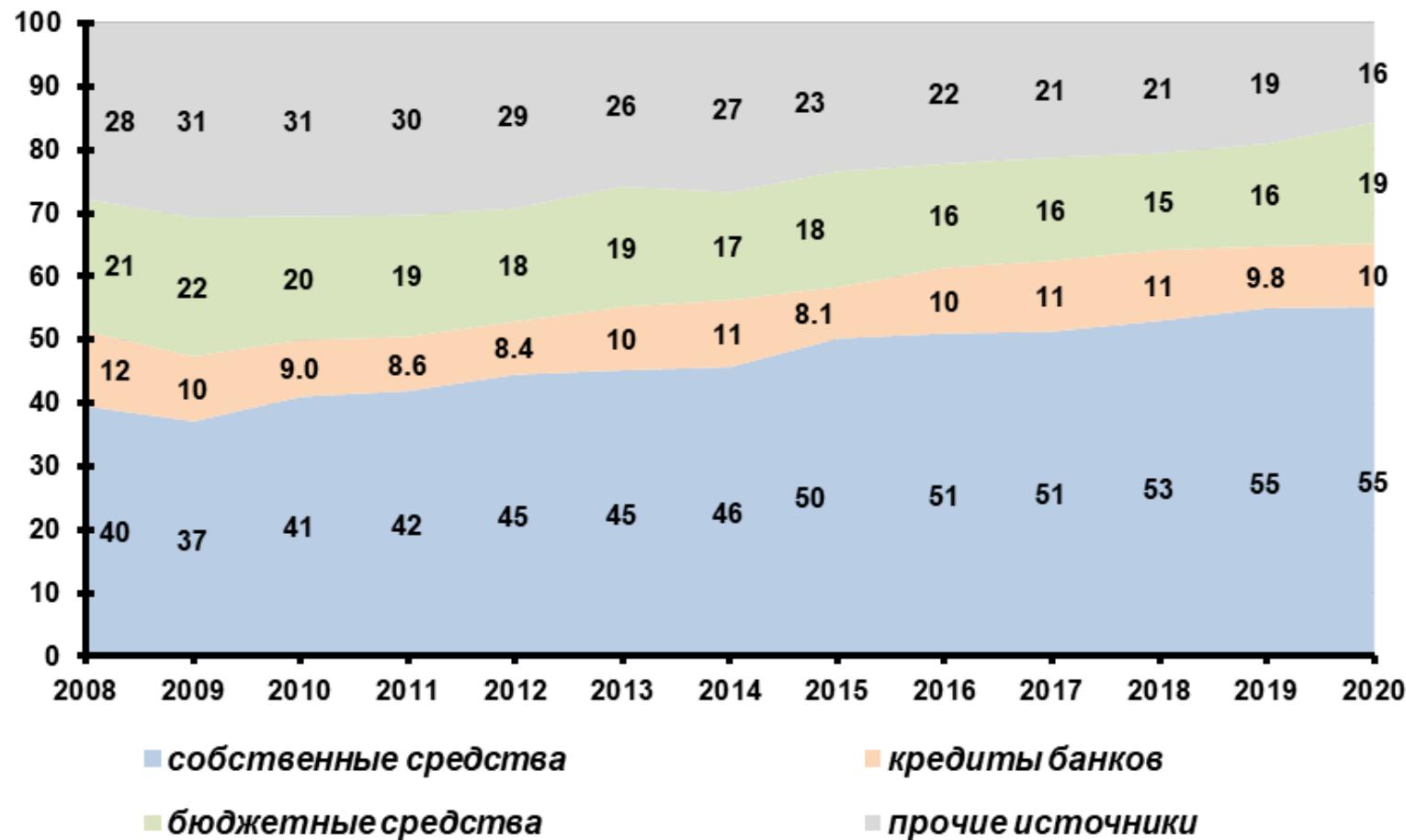
Даже беглый анализ макротрендов показывает невозможность дальнейшего инерционного развития финансового сектора

Валовые сбережения и валовые накопления (в % к ВВП)



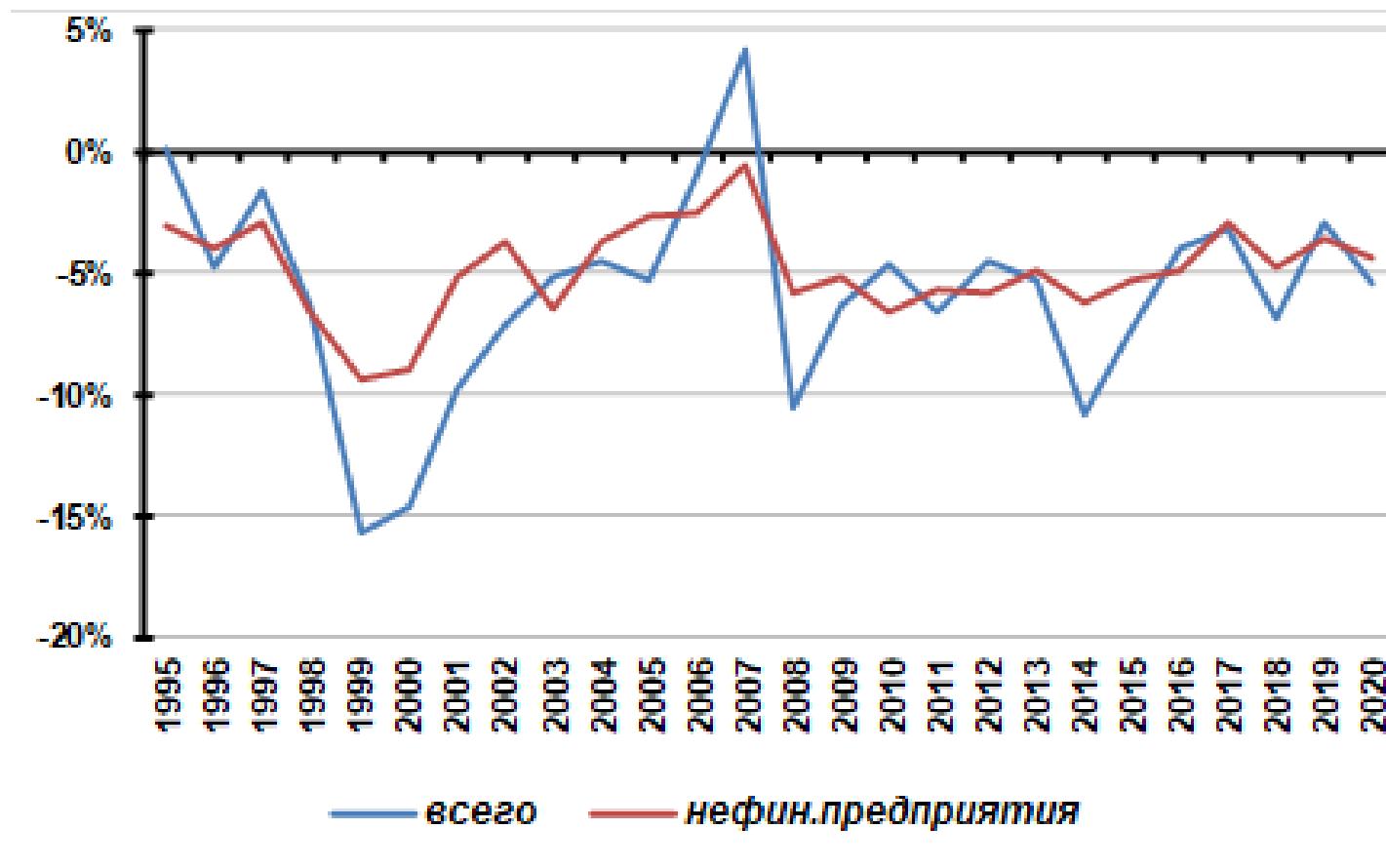
Даже беглый анализ макротрендов показывает невозможность дальнейшего инерционного развития финансового сектора

Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования (%)



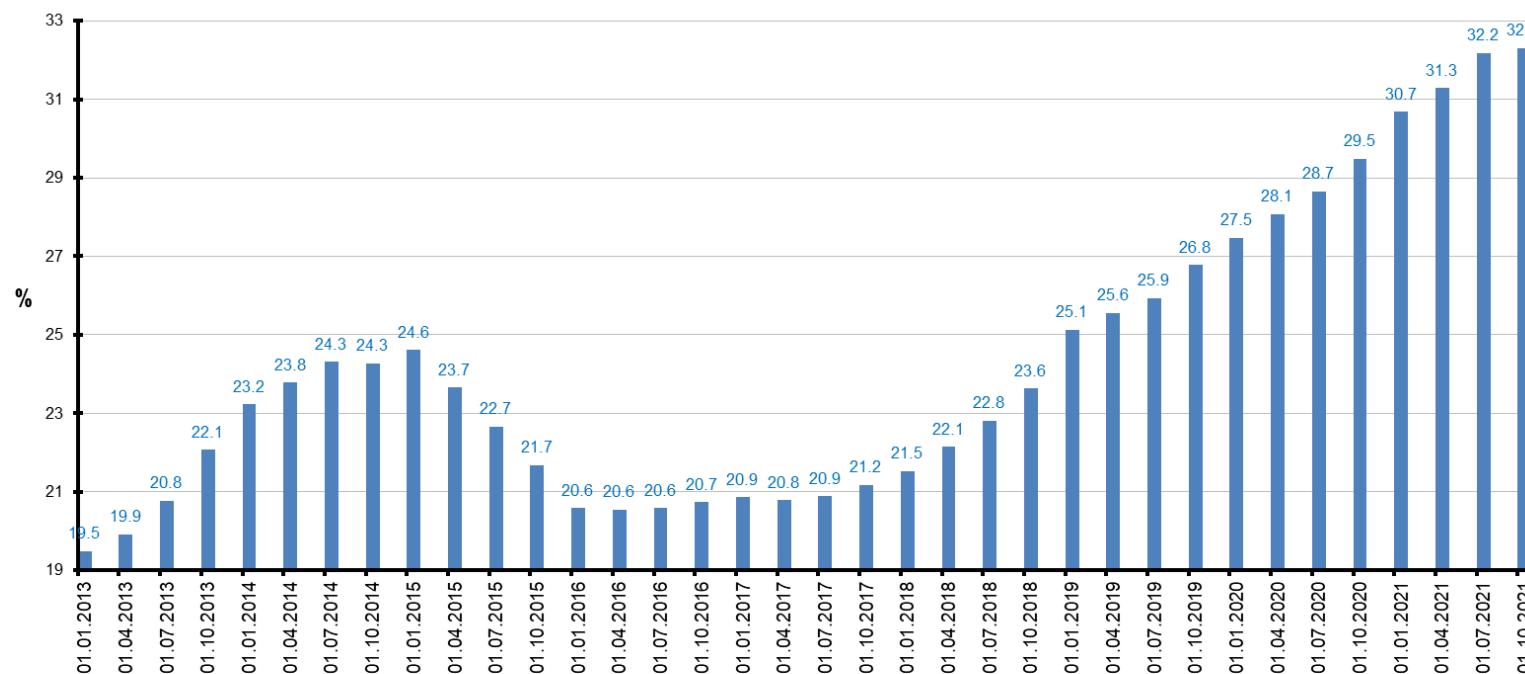
Даже беглый анализ макротрендов показывает невозможность дальнейшего инерционного развития финансового сектора

**Чистый отток капитала и чистые выплаты
инвестиционного дохода за рубеж
(«-» - отток, «+» - приток, в % к ВВП)**



Даже беглый анализ макротрендов показывает невозможность дальнейшего инерционного развития финансового сектора

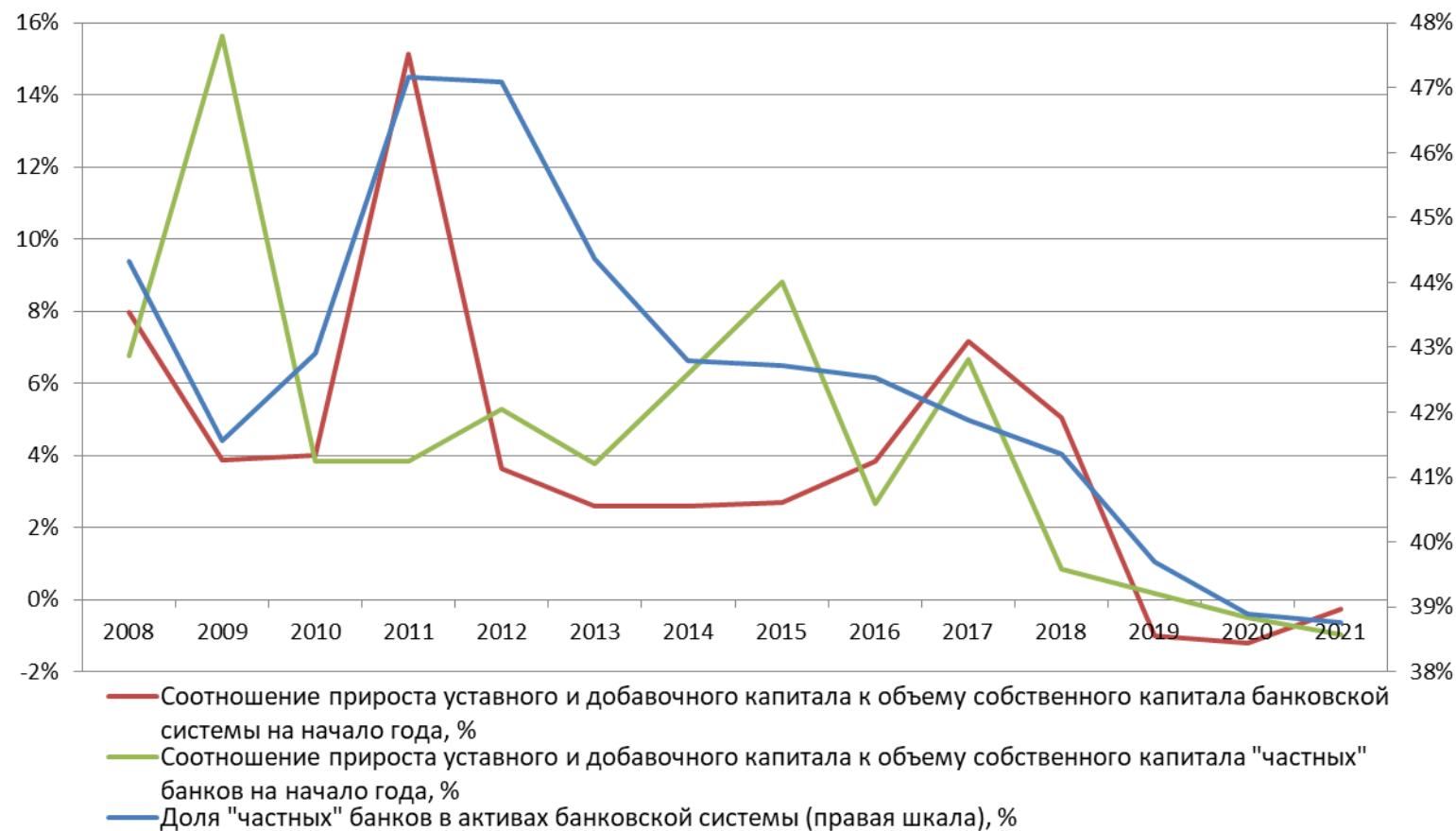
Долговая нагрузка домашних хозяйств за скользящий год* (%)



* Отношение суммы объемов погашения основного долга и процентных платежей по кредитам физ. лиц к денежным доходам населения

Даже беглый анализ макротрендов показывает невозможность дальнейшего инерционного развития финансового сектора

Доля частных банков в активах банковской системы и инвестиционная активность их собственников



2. Целеполагание и целевые ориентиры: увязка с национальными целями и проектами

Достоинства обсуждаемой версии «Стратегии...» в части целеполагания и целевых ориентиров:

- в последней версии «Стратегии...» появился список итоговых целевых индикаторов развития финансового сектора
- кроме того, есть «намек» на необходимость увязки ориентиров по данным индикаторам с достижением национальных целей развития, поставленных в Указе Президента России от 21.06.2020 № 474, а также в документах стратегического планирования

Недостатки обсуждаемой версии «Стратегии...» в части целеполагания и целевых ориентиров:

- состав итоговых целевых индикаторов развития финансового сектора недостаточно сбалансирован (есть индикаторы размера, структуры, доступности, конкуренции, но нет индикаторов устойчивости и эффективности), и, в целом, выглядит произвольным
- среди мониторинговых промежуточных (среднесрочных, отражаемых в «Основных направлениях развития финансового рынка») индикаторов преобладают опросные, не имеющие объективного характера
- не указывается конкретных путей увязки задач и целевых ориентиров развития финансового сектора с достижением национальных целей и с выходом на ориентиры развития других сфер экономики, предполагаемых документами стратегического планирования

**Увязка задач и целевых ориентиров развития финансового сектора с
достижением национальных целей развития и возможна, и необходима**

Указ Президента «О национальных целях развития Российской Федерации до 2030 г.» от 21.06.2020 № 474:

в рамках национальной цели «Достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство»:

- обеспечение темпа роста валового внутреннего продукта страны выше среднемирового *при сохранении макроэкономической стабильности*
- реальный рост инвестиций в основной капитал не менее 70% по сравнению с показателем 2020 г.

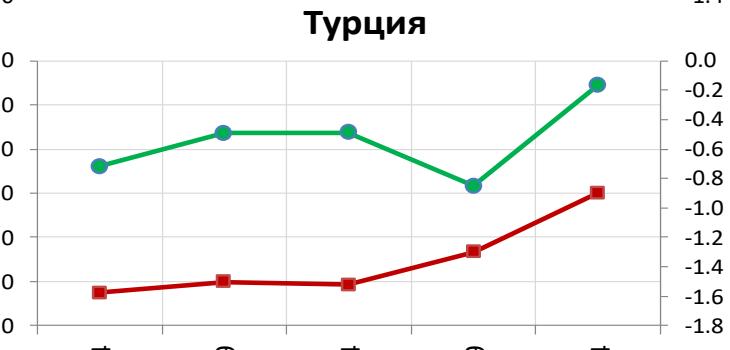
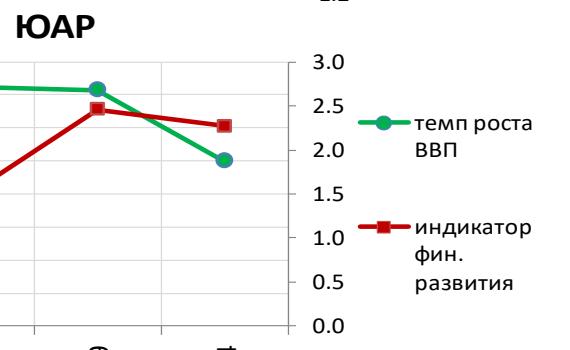
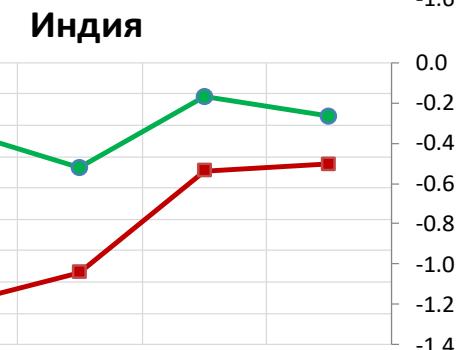
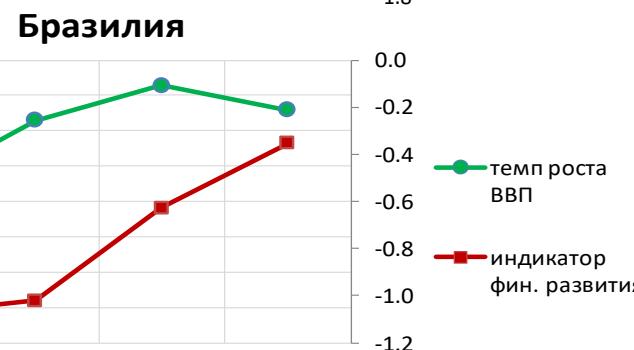
Это означает, что динамика инвестиций должна превышать динамику ВВП примерно в 1.6 раза

- при этом динамика прибыли предприятий -- основного источника финансирования капитальных вложений – скорее всего будет отставать и от динамики ВВП, и от динамики инвестиций
- таким образом, выполнение национальной цели развития задает высокие требования к росту инвестиций за счет средств, привлекаемых компаниями на финансовом рынке

Вытекающий из опережающего роста объема инвестиций набор требований к параметрам развития финансовых рынков

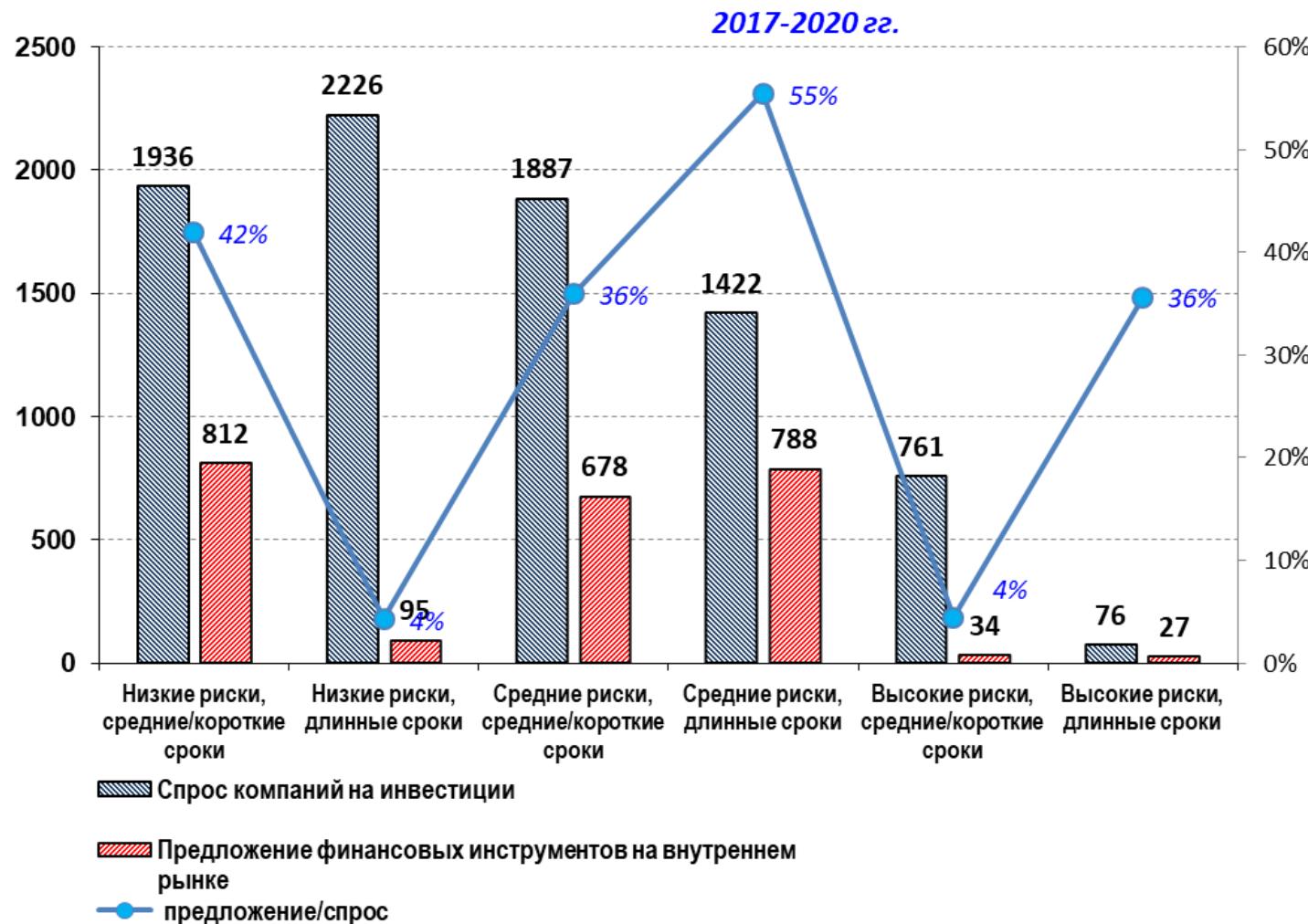
1. Предполагаемый рост потребности компаний в привлечении средств с финансовых рынков для осуществления капиталложений задает требования к *увеличению глубины финансового сектора* (отношения величины совокупных активов финансовых организаций к ВВП)
2. Такой рост означает усиление напряженности баланса сбережений и инвестиций - окончательное исчезновение «избытка» сбережений, и даже возможно (в отдельные годы) возникновение их «дефицита». Более эффективное использование внутренних сбережений задает требования к повышению разнообразия финансовых инструментов внутренних рынков, к *развитию сегментов финансового рынка, позволяющих минимизировать риски вложений средств внутри страны* (секьюритизация, синдициация, страхование имущественных и финансовых рисков)
3. Переход к устойчиво низким величинам положительного сальдо по текущим операциям платежного баланса (проявление роста напряженности баланса сбережений и инвестиций) – объективная причина для высокой волатильности рубля. Отсюда – требования к развитию сегментов внутреннего финансового рынка, позволяющих *хеджировать вложения в рублевые инструменты от курсовых и процентных рисков*
4. Требования к развитию долгосрочного долгового и долевого финансирования, а также внутренних источников «длинных денег» (*пенсионные планы, страхование жизни*)

Взаимосвязь глубины финансового сектора и экономического роста



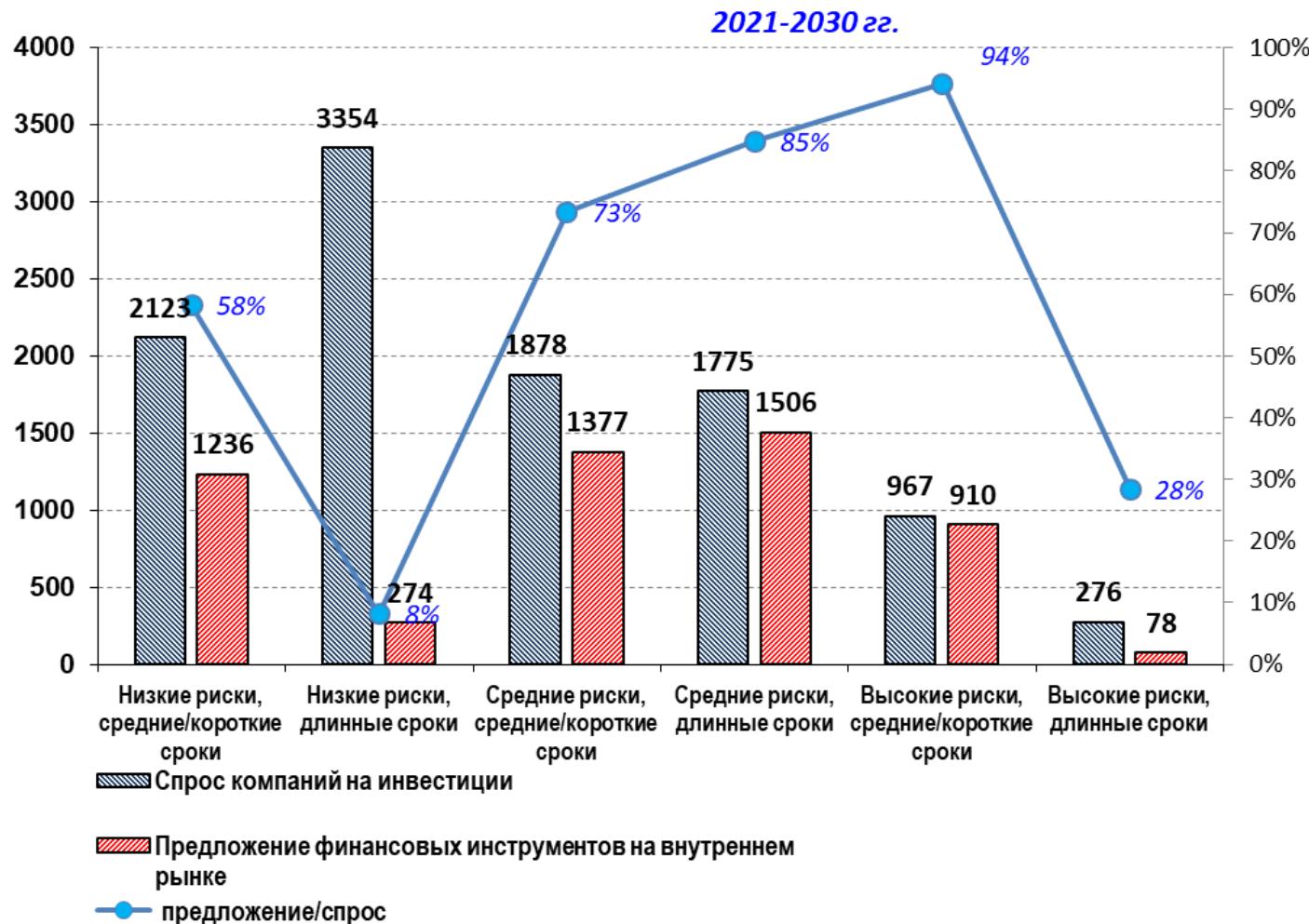
Спрос компаний на привлечение средств для финансирования основного и оборотного капитала и предложение финансовых инструментов на внутреннем рынке

(млрд руб., в сопоставимых ценах 2011 г.)



Спрос компаний на привлечение средств для финансирования основного и оборотного капитала и предложение финансовых инструментов на внутреннем рынке (прогноз)

(млрд руб., в сопоставимых ценах 2011 г.)



Обобщенные количественные требования к развитию внутренних финансовых рынков исходя из национальных целей:

1. Объемные – к увеличению глубины финансового сектора
2. Структурные сдвиги (разного масштаба):
 - от долговых к долевым инструментам
 - от необращаемых к обращаемым
 - от банковских к небанковским финансовым институтам
 - от коротких – к длинным

Специфические количественные требования к развитию внутренних финансовых рынков исходя из национальных проектов:

- ипотечные кредиты и инфраструктурные облигации (НП «Жильё и городская среда»)
- облигации, секьюритизация, лизинг, факторинг для МСП (НП «МСП и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы»)
- инструменты «зеленого финансирования» (НП «Экология»)

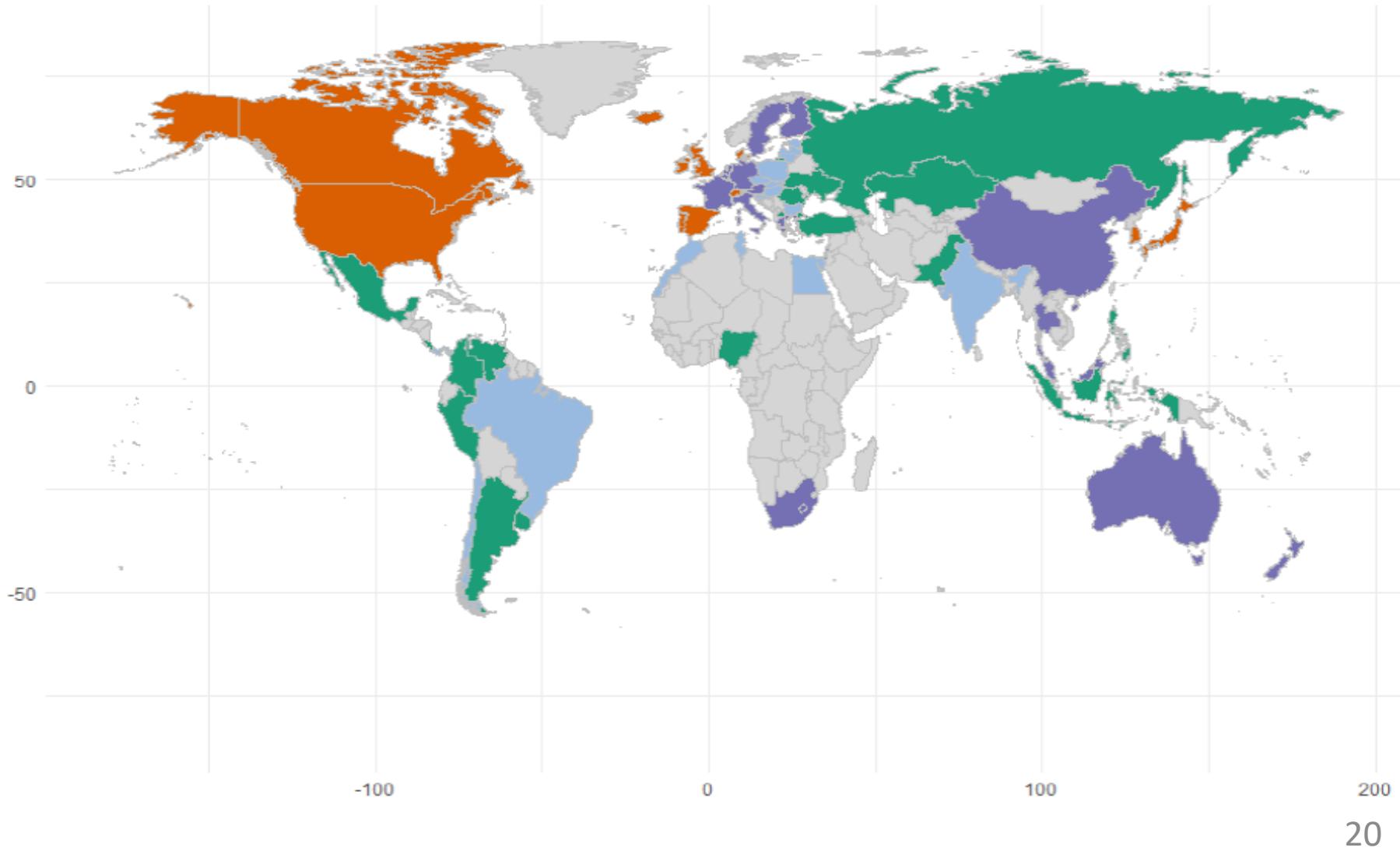
3. Выбор приоритетных направлений и этапов развития

Выбор приоритетных направлений и этапов развития

- Обсуждаемая версия «Стратегии...» не предполагает выделение этапов её реализации. Разработчики исходят из того, что специфические для различных периодов реализации «Стратегии..» приоритеты, задачи и ориентиры развития определить заранее нельзя, поэтому они будут выясняться «на ходу», по мере завершения действия очередных среднесрочных программных документов («Основных направлений развития финансового рынка») и принятия новых. Такая позиция обосновывается неопределенностью условий развития на долгосрочном периоде, высокой вероятностью возникновения новых шоков, существенно меняющих рамку развития финансового сектора, характер которых предсказать пока сложно.
- Изучение мирового опыта показывает, что развитие национальных финансовых секторов имеет стадиальный характер. Роль финансового сектора в экономике, его структура и взаимосвязи развития отдельных рынков на различных стадиях качественно отличаются. Поэтому переход к новому качеству развития финансового сектора предполагает, с одной стороны, периодическую (постстадийную) смену приоритетных направлений развития, с другой стороны, предварительное продумывание последовательности смены таких приоритетов. Отсутствие последовательности может завести в тупик

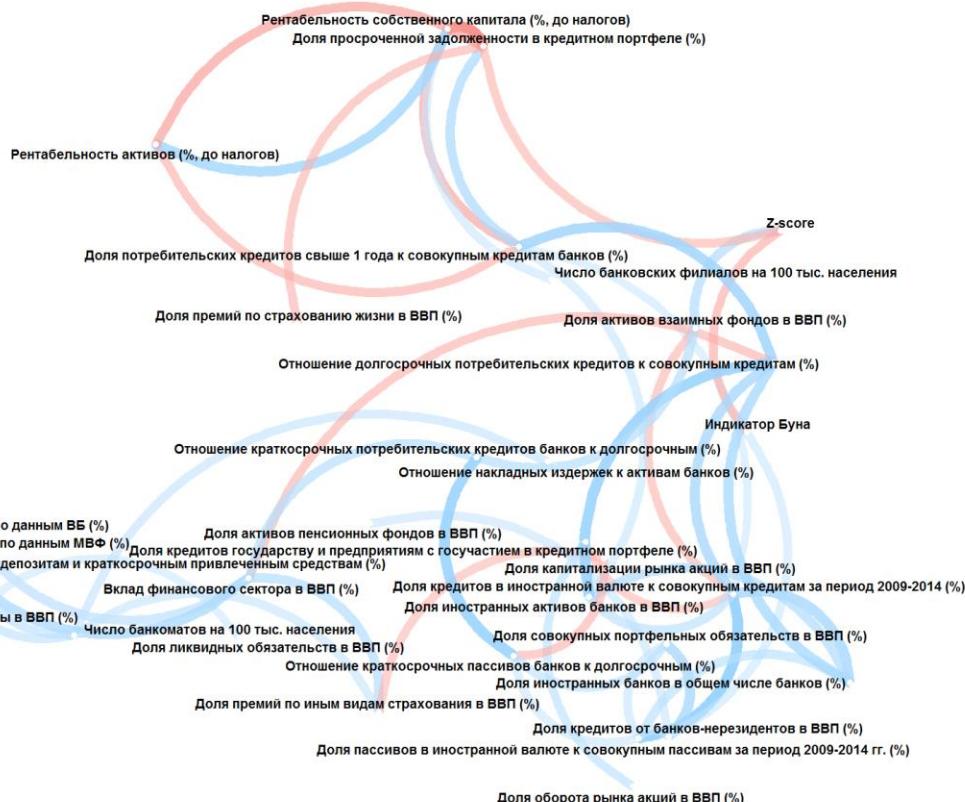
Состав кластеров стран, выделенных по субиндексам финансового развития (соответствует стадиям развития)

(по работе Столбов и др., 2018)



Взаимосвязи показателей развития финансового сектора

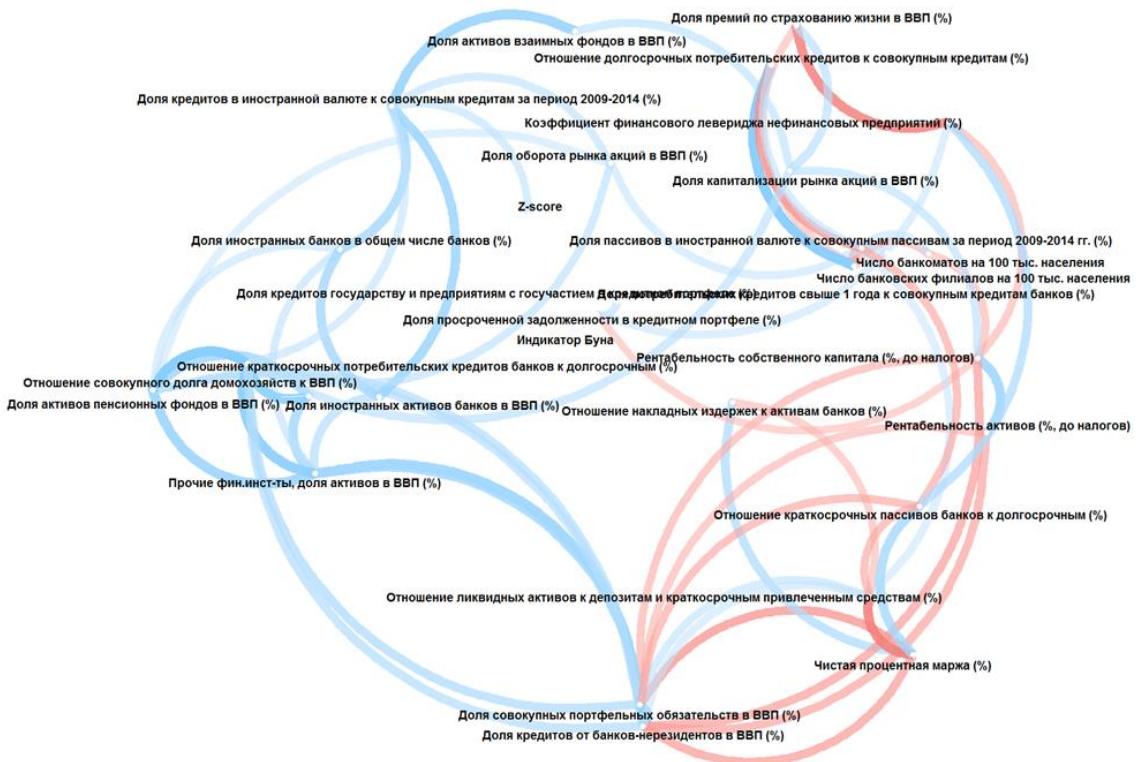
Граф корреляций для кластера “Автономные”



- Устойчивость банков отрицательно коррелирована со степенью их рыночной власти
- Присутствие иностранных банков положительно связано со срочностью кредитования
- Рост срочности кредитования, отрицательно связан с прибыльностью банков
- Развитие сетей банков положительно связано с их прибыльностью

Взаимосвязи показателей развития финансового сектора

Граф корреляций для кластера “Сбалансированные лидеры”



- Отношение кредита населению к ВВП положительно коррелировано с развитием пенсионных фондов, зарубежными займами банков, долей иностранных банков на рынке
- Срочность кредитов населению отрицательно связана с отношением кредитов населению к ВВП, объемом зарубежных заимствований банков
- Развитие рынка акций, взаимных фондов и сферы страхования жизни усиливают друг друга

Последовательность движения по этапам (пример Малайзии)

- 5-летние планы развития экономики, в которых есть раздел, посвященный развитию финансового сектора
- С 2000 г. в дополнение к 5-летним документам выпускается документ стратегического планирования развития финансового сектора: Financial Sector Master Plan, который разрабатывается на 10-летний период. Этот документ задает ориентиры развития банковской системы, страховой отрасли, исламского банкинга, финансовых институтов развития, альтернативных способов финансирования
- Развитие альтернативных способов финансирования предусматривается отдельным Capital Market Master Plan, описывающим инициативы в части рынков корпоративных облигаций и венчурных инвестиций
- Financial Sector Master Plan описывает динамику финансового сектора на период планирования (тренды и их взаимосвязи); содержит рекомендации (первый план – 119 рекомендаций); предполагает реализацию в 3 этапа (фазы):
 - 1 фаза – 3 года: повышение конкурентоспособности отечественных организаций, улучшение финансовой инфраструктуры
 - 2 фаза – 3-4 года: повышение конкурентного давления в отечественном финансовом секторе
 - 3 фаза – после 7 лет: встраивание в мировые рынки, доступ иностранных конкурентов

Последовательность движения по этапам (пример Малайзии)

В 5-летних планах приводится подробный обзор достижений предыдущей 5-летки и устанавливаются целевые ориентиры на следующую 5-летку по следующим показателям:

- темпы роста активов финансового сектора
- доля финансового сектора в ВВП
- уровень занятости в секторе

Система отслеживаемых характеристик развития финансового сектора в 10-летних Master Plan содержит 6 групп:

- эффективность (Efficiency): снижение цены предлагаемых финансовых продуктов за счет повышения производительности и оптимизации рентабельности активов финансовых учреждений
- доступность (Effectiveness): повышение диверсификации финансовых продуктов за счет развития инновационной деятельности
- стабильность (Stability): способность противостоять внутренним и внешним шокам
- надежность финансовых учреждений (Robust financial institutions): сильные возможности управления рисками и надежное корпоративное управление
- надзор (Prudential regulation / Supervision): сбалансированная система пруденциального регулирования
- инфраструктура (Infrastructure): поддержание «ядра» сильных финансовых институтов, стабильной платежной системы

В 10-летнем Master Plan устанавливаются количественные целевые ориентиры развития финансового сектора:

- накопленные частные и государственные инвестиции, их среднегодовой темп роста
- темпы роста активов фин.сектора
- доля фин.сектора в ВВП
- отношение активов банковского сектора к ВВП
- отношение частных инвестиций к ВВП

Заключение

Требуется повышение связности следующих аспектов:

- Проблемы воспроизводства сектора (в комплексе) – задачи
- Национальные цели – задачи
- Задачи – целевые индикаторы
- Задачи – направления развития
- Направления развития – направления развития

Спасибо за внимание!