

РЫНКИ ПОСЛЕ ЧАСА «X»

Яков Миркин

председатель совета директоров ИК «Еврофинансы»,
заведующий отделом рынка международных капиталов ИМЭМО РАН

Прошла выборная пора, переход через критическую точку «X» состоялся. Пора определяться хотя бы на несколько лет вперед со сценариями, по которым будет развиваться российский финансовый рынок.

СЦЕНАРИЙ ПЕРВЫЙ

Всегда есть место надежде, что после выборов политика власти не будет деформирована логикой противостояния с Западом, сползания к закрытости, к новой Венесуэле или Беларуси. Мир полон неожиданностей. Много раз бедственные сценарии, которые рисовали эксперты, оказывались взорванными, потому что общество повело себя неожиданно. Мы вправе ожидать ребрендинга властей, проявления реального либерализма, далекого от версий 1990-х – 2000-х гг. В частности, решительного обращения к нуждам среднего класса, к укреплению его свобод, наращиванию собственности, к созданию конкурентной среды. К облегчению непомерного регулятивного и налогового пресса, к разрушению системной коррупции. Все это другая политика, не похожая на царившую в прошлые годы.

Финансовый рынок взорвется ростом, если власть вместо логики «сам дурак», примененной к оппозиции, сыграет на опережение, стремясь быть «святое папы римского», либеральнее самых либеральных, пройдя по острию ножа между свободой и нуждой властно удерживать в стабильности такую сложную страну, как Россия. Монетизация экономики, «длинные» деньги, низкий процент, массовая ипотека, разумные цены на жилье, как в Чехии или Словении.

Можно в это не верить, но надеяться на это нужно.

СЦЕНАРИЙ ВТОРОЙ

Строим Венесуэлу, Иран и Беларусь, поделенные на три. В Беларуси рынок акций – это единичные сделки. Национализация, вытеснение нерезидентов, госконтроль, борьба с офшорами, идеологически ориентированные финансы. «Зеркальный потолок» для бизнеса. Финансовый рынок в коме, в пыточной камере или при смерти, хотя и не сдаётся, пытаясь жить в мечтах и ночных фантазиях новых поколений. Торговая активность сжимается. Бегство людей, бизнеса. Деперсонализация собственности, замирание денежных потоков. Победа Кипра над Москвой.

СЦЕНАРИЙ ТРЕТИЙ, САМЫЙ ВЕРОЯТНЫЙ

После всех треволнений 2011-го - начала 2012 гг. последует стабилизация, замораживание системы, сложившейся в 2000-х гг., хотя и в более жестком ее варианте, вызванном усилением конфликтов интересов по линиям «верхи» и «низы» и «верхи с верхами». Консервация, хотя под «жестяной крышкой» идет процесс брожения. Бесконечные смены команд на средних этажах пирамиды власти, скрытые риски нового политического кризиса через 4—5 лет. Волны приватизации в пользу власть имущих. Повторение экономической ловушки 1980-х гг., когда «нефтяные» деньги были истрачены на военные расходы.

Финансовая система сохранит преимущественно прежние «черты»: сверхконцентрация денег в солище (более 60% денежных ресурсов России), огосударствление экономики (50% финансового сектора), зависимость от иностранных капиталов, прежде всего офшорных, ограниченная монетизация (при ее росте до 60–65% ВВП), сверхвысокие регулятивные издержки, высокий налоговый пресс (до 50% ВВП), «голландская болезнь» в государственных финансах, парадоксально сочетающаяся с избыточными резервами, сжатие числа финансовых институтов. Начнутся гонения на офшоры, вывоз капитала. Может продолжиться концентрация собственности в немногих руках, хотя она начнет менять места своей дислокации. И при всем при этом – экономический рост, поддержанный высокими мировыми ценами на сырье.

Что ж, капиталы любят стабильность, даже если она – «псевдо». Они по-тихому вернутся в Россию, по сути, возродив спекулятивный рынок образца 1995–2000-х гг.: рваный, с ежегодными взлетами и падениями до 30–60%, со взрывными время от времени девальвациями рубля. Прямые инвестиции – на 80% из офшоров, инвестиции за рубеж – на 70–80% в налоговые гавани. Загудят, как провода, портфельные инвестиции. Все, как обычно, 45–50% горячих денег - из США и Великобритании (МВФ, 2010). Чистая и незамутненная спекуляция. Ориентировочно через 4-5 лет произойдет финансовый кризис,

«родной», нашенский, ниоткуда не занесенный, — спекулятивная атака или мыльный пузырь, который проморгают.

Будут и другие системные риски, способные перерасти в кризис. Уникальный по величине разрыв между реальным и номинальным курсом рубля, накопленный с середины 1990-х гг., время от времени приводит к девальвации нацвалюты. Экстримы в прогнозируемом росте государственного долга. Мыльный пузырь в кредитах населению. Сверхконцентрация на срочном рынке, во внебиржевых инструментах.

Но все это – наша деревенская жизнь, потому что **основной вектор, определяющий финансовую динамику в Москве, находится за границей.** Именно там решается судьба российских финансов – через мировые цены на сырье (рынки товарных деривативов Нью-Йорка, Чикаго, Лондона), через лимиты на инвестиции в Россию.

Это факт не идеологии, а просто жизни. Половина доходов федерального бюджета формируется за счет экспорта сырья. Индикатор «корпоративный внешний долг/денежная масса» составляет более 50% (2010 г.). Динамика внутреннего финансового рынка полностью коррелирована с глобальными финансами. Наложите друг на друга графики курса рубля и бразильского реала, акций, торгуемых на ММВБ и на бирже в Сан-Паулу, и спросите себя, в какой стране вы живете – в России или Бразилии?

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА НА ПОВОРОТЕ

К концу 2011 г., несмотря на финансовые баталии, повсеместно стала снижаться безработица. В развитых странах (64% мирового ВВП) увеличилась норма накопления. Все активнее возрождается экономика США - привычный локомотив для выхода из кризиса, как более живая, инновационная, крупная (22% ВВП мира).

Наиболее вероятным сценарием 2012–2014 гг. явится переход к умеренно позитивной динамике мировой экономики и глобальных финансов. Начало подъема в **новом длинном цикле.** Много денег, много инвестиций в развивающиеся рынки, такие как Россия — эдакий аналог конца 1980–начала 1990-х гг. Продолжится «финансиализация» (насыщение деньгами и финансовыми инструментами) и глобализация в движении капиталов, рост капитализации мировых рынков, их пронизанность «высокими финансами». Движение в ритме «ралли – шок, коридор – ралли» при большой амплитуде колебаний и постепенном очищении от проблемных, «токсичных» и т. п. активов, оздоровлении государственных финансов.

Такое развитие событий будет способствовать резкому ослаблению остроты конфликтов в России. Наступят новые «сытые» годы, когда среднему классу будет не до политики. Брожение станет подковренным, и куда-то в будущее отодвинется реализация процесса, когда «верхи не могут, а низы не хотят».

Финансовый аналог в России-2007.

Вместе с тем этот **благостный сценарий может и не состояться.** Глобальные финансы весьма разбалансированы и находятся в ручном управлении. Госдолг 47 стран мира к ВВП выше 60%. Главный риск 2012–2014 гг. – это человеческий фактор, риск «ошибки пилота», амбиции глав государств, их безответственные решения, и пример тому – попытка референдума в Греции в ноябре 2011 г., последствия которого, если бы он состоялся, поставили бы финансовые системы всего мира, в том числе и России, на колени.

Кроме того, существует еще один риск: среднесрочное усиление доллара США по отношению к евро и, как следствие, давление вниз на мировые цены на сырье. С 2000 г. мировые цены на нефть и металлы стали преимущественно финансовыми переменными, такими же, как валютный курс, цены на золото и ценные бумаги. Производство, спрос и запасы, политические шоки превратились в факторы второго порядка. Цена на активы формируются на биржах деривативов (Нью-Йорк, Лондон, Чикаго и т.п.) в тесной связи с курсом доллара США как мировой резервной валютой (более 30% финансовых активов мира).

При ослаблении доллара цены на активы растут, возмещая потери от его «девальвации», и наоборот, при его укреплении — снижаются. Но доллар США имеет свои собственные 15–7-летние циклы начиная с 1970-х гг., с момента демонетизации золота. С точки зрения технического анализа, возможно, мы стоим перед очередным его длительным укреплением, и российскую экономику ждут новые испытания, а мировую — новое падение цен на экспорт.

Падение цен на нефть и металлы на 30–50%? Через 5–6 мес. Россию ожидают кризис, раскаленный докрасна печатный станок, взрыв цен, обрушение рубля?

КАК ПРОБРАТЬСЯ С МЕНЬШИМИ РИСКАМИ ЧЕРЕЗ ВСЕ ЭТИ СЦЕНАРИИ?

Мы все действуем в коридорах возможностей, которые задаются внешними силами, даже если мы лично пытаемся придать им нужное направление, публично высказываясь, выходя на площади или же направляя свой бизнес против течения.

Самый простой ответ – думать на финансовых рынках более фундаментально, пытаться найти за потоком новостей и событий ту систему координат, в которой окажется российский финансовый рынок еще на 5 – 7 лет. Действовать на стайерской основе, исходя из рисков, ликвидности и доходности, заданных динамикой глобальных финансов и эволюцией в политической и экономической модели России.