

# Финансовый вирус

## Нестабильность на мировых рынках капитала угрожает российской экономике

18 марта 2008 года в зале заседаний ученых советов Финансовой академии при Правительстве РФ состоялась презентация Национального доклада «Риски финансового кризиса в России: факторы, сценарии и политика противодействия».

«В 2008 году России угрожает финансовый кризис» — убеждены Яков Миркин д.э.н., директор Института финансовых рынков и прикладной экономики Финансовой академии при Правительстве РФ, председатель Совета директоров ОАО «ИК «Еврофинансы» и Михаил Эскиндаров д.э.н., ректор Финансовой академии при Правительстве РФ. Но на этот раз его причинами могут стать не внутренние, а внешние проблемы. На первый взгляд стабильная финансовая система нашей страны в действительности сильно зависима от обстановки на глобальных рынках. Системный кризис на мировых площадках и бегство капиталов могут привести к не менее ощутимой «встряске» российских финансов, способной вылиться в среднесрочное падение ВВП до 8–10%, утрате до 5–6% финансовых активов страны и резкому снижению инвестиций в экономику. Станет неизбежным расстройство государственных финансов, население потеряет существенную часть своих сбережений, возникнет социальная напряженность. Хотя угрозы 2008 года легко снимаются поддержкой ликвидности банков, замещающей вывод капитала нерезидентами, не менее реальными являются среднесрочные риски кризиса, основанные на перегреве российского финансового рынка. Причем есть как минимум три сценария возникновения рыночных шоков. Существуют ли планы чрезвычайных действий у властей — неизвестно, хотя России сегодня нужно спешно строить систему прогнозирования подобных ситуаций и борьбы с их последствиями.

История знает немало примеров, когда финансовую систему государства практически до основания разрушало внешнее воздействие. Причем деструктивный фактор может быть различной природы. Так называемый импортированный кризис («финансовая инфекция») возможен на основе высокой корреляции финансового рынка России с глобальными рынками, прежде всего с развивающимися странами (уровень корреляции — от 0,88 до 0,9 и выше). Например, в 1998 году вслед за Россией бегство капиталов и кризис случились в Бразилии, их единственной причиной были события в Москве.

Более 10 тысяч американских и иных хедж-фондов с активами примерно \$2 трлн работают по всему миру. Значимая часть их активов находится как в нашей стране, так и на рынках Китая, Бразилии, Аргентины и Турции, причем до 60% рынка российских ценных бумаг приходится именно на иностранных инвесторов. В случае углубления того же кризиса высокорискованные ипотечных кредитов в США возможен массовый отток капиталов со всех развивающихся рынков, что приведет к мгновенному обвалу котировок всех без исключения российских компаний. Стоит отметить, что в 2006–2007 годах произошел взрывной рост иностранных инвестиций, имеющих в основном спекулятивный характер. Да и долговое финансирование российской экономики тоже во многом зависит от нерезидентов.

Второй сценарий — перегрев рынка и спекулятивная атака — тоже не исключен. Стоит вспомнить, что одной из причин событий августа 1998 года был азиатский кризис 1997–1998 годов, который обвалил фондовые рынки Таиланда, Индонезии, Малайзии, Филиппин и Южной Кореи. События тех лет в Азии были следствием игры на понижение крупных глобальных инвесторов, причем они достигли успеха на рынках стран, имевших успешную экономику и благополучные финансы. Россия в ближайшие годы может стать более интересным объектом для нападения, чем та же Корея в 1997 году. Архитектура отечественного рынка делает его уязвимым к классическим сценариям спекулятивных атак и перегрева отдельных сегментов рынка, вызывающих полномасштабный кризис. Проблем масса. Это и слабая капитализация финансового сектора, и зависимость от внешних инвесторов, многолетнее ралли на фондовом рынке, кредитный бум с нарастанием проблемных долгов. Двухзначный рыночный процент сочетается с волатильностью, одной из самых высоких в мире. На практике отсутствует система рублевого рефинансирования ЦБ

коммерческих банков, а ставка рефинансирования как экономический инструмент не имеет серьезного значения.

События августа 2007 года — января 2008 года показали, что зависимость России от иностранной ликвидности слишком велика, даже первые отголоски американского «ипотечного» кризиса поставили ряд отечественных банков в очень сложное положение. Причем в их числе есть и госбанки.

Падение цен на традиционные российские экспортные товары — энергоносители, металлы и прочее сырье — третий, достаточно распространенный сценарий нового «дефолта». Однако «избитость» этой модели вовсе не означает ее несостоятельность. Нефть и газ дают России более 60% экспорта в денежном отношении, металла и древесины — 15%. Стоит еще раз вспомнить кризисный август — тогда цены на нефть были как раз на минимальном уровне, и именно они стали существенным негативным фактором для российской финансовой системы.

Не следует рассматривать все сценарии по отдельности. Например, резкое снижение цен на энергоносители автоматически вызовет бегство иностранных инвесторов из российской «нефтянки» и далее со всего фондового рынка в целом, что станет еще одной «приманкой» для спекулянтов, играющих на понижение. К тому же наша страна по-прежнему не в состоянии влиять на ценообразование нефти и других важнейших биржевых товаров, этот факт — дополнительный элемент риска.

При всех успехах российских финансов обстановка, как видим, рискованная, но это не означает, что мы стоим на пороге нового неизбежного системного финансового кризиса. Своевременно созданная система мониторинга и комплекс мер по защите отечественного финансового рынка способны вовремя предсказать развитие событий и свести их последствия к минимуму. Или к нулю — такое тоже возможно.

То, что сегодня необходимо сделать, давно лежит на поверхности. Прежде всего России необходима собственная система макроэкономического мониторинга, направленная на раннее обнаружение и предупреждение финансовых кризисов. Столь же очевидны и меры противодействия будущей «внешней атаке» или нестабильности. Необходима политика расширения внутреннего спроса на российские финансовые активы. Кредитная эмиссия со стороны ЦБ должна сократить внешние заимствования и обеспечить рост монетизации российской экономики. Этим же целям послужит и отказ от лозунга необходимости стерилизации денежной массы, вывода избыточной ликвидности за пределы России. «Стерилизованные» средства замещают деньги, которые вливаются в экономику России на основе взрывного роста внешних долгов банков и корпораций и «горячих денег» иностранных инвесторов.

В качестве дополнительных мероприятий стоит отметить снижение ставок ЦБ по операциям с коммерческими банками, перераспределение части финансовых резервов государства с внешних финансовых рынков на инвестиции в долговые ценные бумаги российских корпораций и создание системы налогового стимулирования долгосрочных инвестиций в компании высокотехнологичных отраслей экономики.

Устойчивость финансового рынка к внешним системным рискам повысится, если достроить мегарегулятор — наделить ФСФР ресурсами и операционной способностью, необходимой для регулирования растущего финансового рынка России. Сейчас он брошен на полпути. Необходимо срочно ввести систему надзора за рисками институтов фондового, срочного, страхового и пенсионного рынков. Повысить их капитализацию. Внедрить административные ограничения на «короткие продажи» и другие операции, связанные с высоким системным риском. Наконец, решить проблему предупреждения манипулятивных операций и искусственного разогрева финансовых рынков крупными финансовыми институтами и глобальными инвесторами, без этого от внешней атаки России точно не отбиться.