

# **МОСКОВСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОРУМ – 2013**

## **ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА РОССИИ: противоречия и потенциал эффективного развития**

**Л.Л. Иголина,  
доктор экономических наук,  
профессор кафедры  
управления и маркетинга  
ФГБОУ ВПО «Кубанский  
государственный аграрный  
университет»**

Специфика состояния и архитектуры финансовой системы объективно детерминирована институциональными параметрами сложившейся в России экстенсивной и ресурсно-зависимой экономической модели:

- высококонцентрированная собственность, олигополистическая структура производства, расширенное государственное участие, прежде всего, в секторе крупных организаций.

В 2011-2012 гг. доля компаний с крупнейшим акционером, контролирующим более 50% компании, составляла - 80% для крупных компаний, 90% - для средних. Компаниям с государственным участием принадлежала треть совокупных активов;

- ориентирована на вывоз сырьевых ресурсов.

Доля экспорта сырьевых товаров (топливно-энергетических ресурсов и металлов) в общем экспорте страны достигла 78%, доля нефтегазовых доходов в доходах федерального бюджета - 53,7% (2011 г.);

- подвержена высоким конъюнктурным колебаниям цен, центры образования которых находятся за пределами страны, объемов и структуры спроса и предложения на эти ресурсы на мировом рынке, функционально зависит от динамики глобальной экономики и финансов.

## Ключевые структурно-функциональные характеристики финансовой системы, сложившейся в России

- Повышенная концентрация, асимметрия финансового развития, расширенное государственное участие.
- Низкий уровень финансового развития, недостаточная мощность финансовых институтов.
- Преимущественно спекулятивный характер финансового рынка.
- Незрелость бюджетного инструментария финансового обеспечения инвестиционно-инновационных процессов.
- Зависимость от состояния внешней конъюнктуры на рынках нефти, мировых финансовых рынков, иностранных инвесторов, высокая волатильность.

## Повышенная концентрация, асимметрия финансового развития, расширенное государственное участие

- Чрезмерная концентрация собственности в акционерных капиталах
- Сосредоточение торговой активности на ограниченной группе финансовых инструментов
- Локализация финансовых институтов и финансовых ресурсов в центральном регионе
- Незначительная доля акционерных капиталов, находящихся в свободном обращении
- Недоступность ресурсов финансовых рынков для большинства компаний средней и малой капитализации
- Олигополия в структуре финансовых посредников и институциональных инвесторов
- Заниженная доля участия населения в активности на финансовом рынке
- Расширенное государственное участие. Государство является крупнейшим игроком финансового рынка, определяющим основные ценообразующие процессы, на его долю приходится треть капитализации 200 самых дорогих компаний России и существенная часть банковских активов

# Низкий уровень финансового развития, недостаточная мощность финансовых институтов

## Уровень финансового развития в российской экономике

Показатели	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Внутренний кредит, в % к ВВП	24,7	25,6	26,8	27,7	25,5	20,6	23,3	37,3	36,9	39,9	41,3	41,0
Капитализация рынка ценных бумаг, % к ВВП	17,2	28,4	34,7	45,6	44,8	62,3	94,0	98,1	11,8	10,3	8,7	7,7
Финансовое развитие, в % к ВВП	41,9	54,0	61,5	72,3	70,3	82,9	112,3	135,4	48,7	50,2	50,0	48,7

# Преимущественно спекулятивный характер финансового рынка

## Ресурсы финансового рынка в источниках финансирования инвестиций в основной капитал

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Доля кредитов банков в источниках финансирования инвестиций в основной капитал, %	2,9	8,3	9,5	10,4	11,8	10,3	8,7	7,7
Доля средств от эмиссии акций в источниках финансирования инвестиций в основной капитал, %	0,5	3,1	2,3	1,8	0,8	1,0	1,1	1,0
Доля средств от эмиссии корпоративных облигаций в источниках финансирования инвестиций в основной капитал, %	0,0	0,3	0,04	0,1	0,1	0,1	0,01	0,00

## Неразвитость бюджетного инструментария финансового обеспечения инвестиционно-инновационных процессов

- Низкая результативность федеральных целевых программ и недостаточная эффективность бюджетных инвестиций.

В 2010 г. недофинансированы 34 программы (65,5% от общего числа ФЦП), по 30 ФЦП (56,6 %) плановые значения не достигнуты по нескольким целевым индикаторам и показателям. В 2011 г. по некоторым программам сокращение финансирования составило до 4 раз.

- Недостаточное влияние реализованных государственных программ финансирования приоритетных направлений исследований на решение задач инновационного развития и повышение эффективности государственных расходов.

При достаточно высоких объемах государственных инвестиций (19,2% от общего объема инвестиций в 2011 г.) они не ориентированы на развитие инновационных процессов. За счет средств федерального бюджета финансируется большое количество прикладных разработок, не имеющих перспективы спроса на внутреннем и глобальном рынках.

- Наличие недостатков в действующей системе отбора и финансирования разработок за счет государственных средств, нерешенность задач организации многоканального финансирования приоритетов инновационного развития с привлечением средств частных инвесторов.

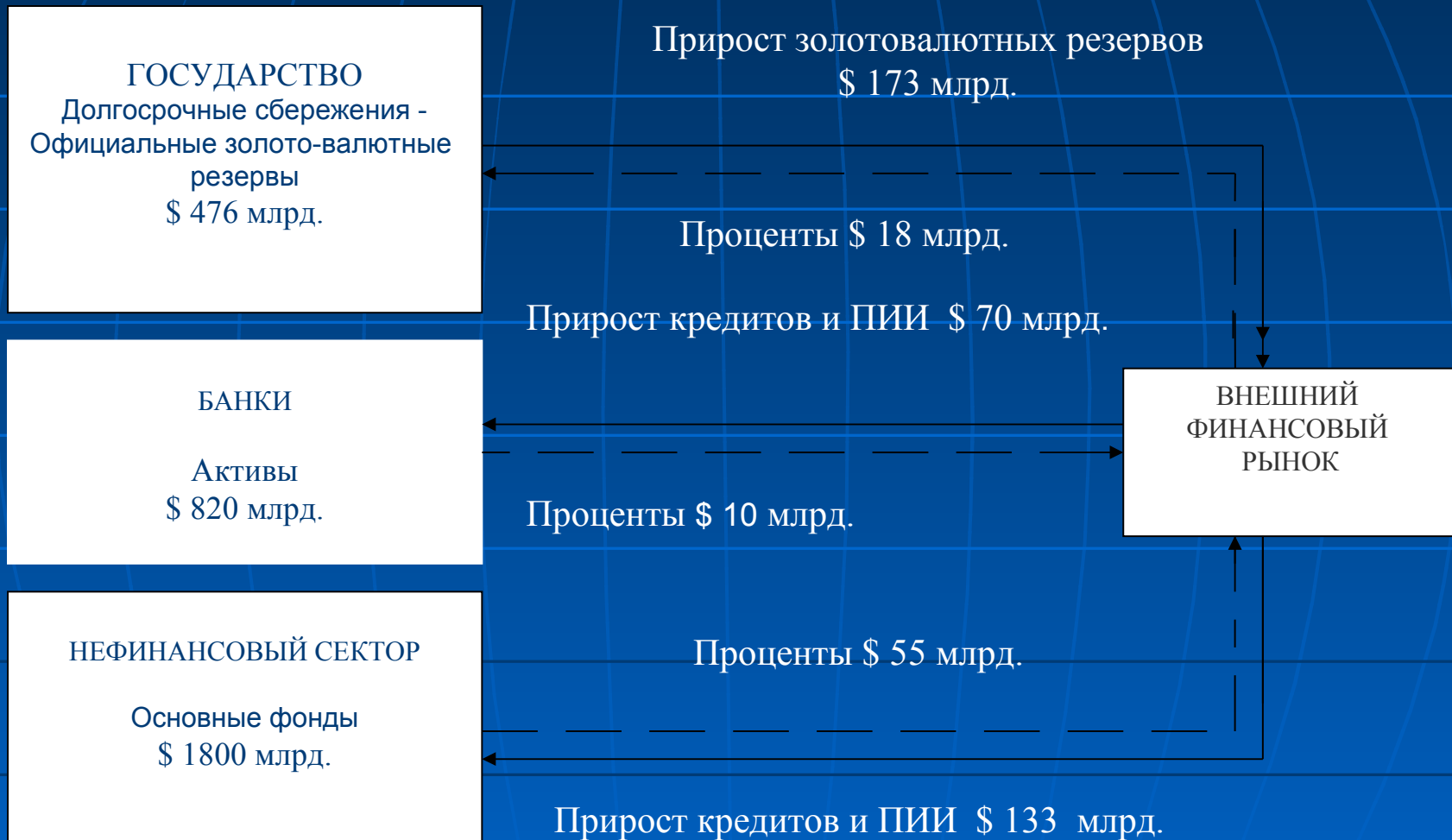


## Зависимость от состояния внешней конъюнктуры на рынках нефти, мировых финансовых рынках, иностранных инвесторов

- Капитализация отечественного фондового рынка на 80% складывается из акций нефтяных компаний, спрос и цены на которые зависимы от внешних импульсов.
- Доля реального участия иностранных инвесторов как конечных бенефициаров в российских промышленных компаниях, акции которых котируются на бирже, сейчас составляет в среднем от 10% до 40%, в том числе от 10% до 30% принадлежат иностранным игрокам-спекулянтам, и лишь оставшаяся малая часть находится в руках отраслевых стратегических инвесторов.
- Внешний рынок капитала остается посредником между российскими экономическими агентами, формирующими сбережения и осуществляющими инвестирование. Сформировалась практика аутсорсинга финансовой системы



# Аутсорсинг российской финансовой системы (2007)



## Аутсорсинг российской финансовой системы

- На 01.01.2008 ЦБ РФ вложил в ценные бумаги Fannie Mae, Freddie Mac, Federal Home Loan Banks (США) 21% (100,8 млрд. долл.) золотовалютных резервов России.
- В преддверии финансового кризиса (2006 г. – первая половина 2008 г.) внешний долг российского частного сектора вырос в 5 раз.
- В 2008-2011 гг. выплаты по долгам достигли 730 млрд. долл. против 10 млрд. долл. в 2007 г.  
Реструктуризация, позволив перевести долг в более долгосрочные формы, увеличила его с 495 млрд. долл. на начало 2008 г. до 545 млрд. долл. к 2012 г.

Валовое сбережение, валовое накопление основного капитала и  
инвестиции в основной капитал, в % к ВВП в 1990-2011 гг.

## Разрыв между валовыми национальными сбережениями и валовым накоплением основного капитала

- Разрыв между валовыми национальными сбережениями и валовым накоплением основного капитала означает, что процесс сбережения в России обеспечивает в значительных масштабах кредитование остального мира, поскольку сбережения, не использованные на валовое накопление, уходят за рубеж в форме экспорта капитала.
- В 2011 г. чистый отток частного капитала из России составил 84,2 млрд. долл. (4,7% ВВП) против 33,6 млрд. долл. (2,3% ВВП) в 2010 г. - самый высокий показатель за последние годы, исключая кризисный 2008 год.
- Из 50,6 млрд. долл. прироста оттока около 40% пришлось на нефинансовые компании (как в легальной форме прямых и портфельных инвестиций, приростов средств на счетах за рубежом, так и в нелегальных - невозврат экспортной выручки, псевдоимпорт и т.д.).  
Вторая составляющая прироста обусловлена сокращением заимствований на зарубежных рынках банками и ростом их иностранных активов

# Противоречия и потенциал эффективного развития финансовой системы

- Разрешение противоречий российской финансовой системы лежит в русле ее перехода от сырьевой, спекулятивной и волатильной модели к качественно новой, активно содействующей социально-экономическому развитию, а также конкурентоспособной в глобальных финансах
- Потенциал эффективного развития - возможность преодоления дисфункциональности финансовой системы и направленность на обслуживание целей развития реального сектора экономики и социальной сферы. Это предполагает выбор соответствующих инструментов финансовой (денежно-кредитной, валютной, процентной, бюджетной, налоговой, ценовой) политики, скоординированных с инструментарными средствами других составляющих макроэкономической политики

# Инвестиции в основной капитал в разрезе источников финансирования



# Инвестиции в основной капитал и финансовые вложения российских предприятий

# Модернизация финансовой системы

- Модернизация финансовой системы должна обеспечить необходимые предпосылки развития экономики и социальной сферы путем трансформации сбережений в ресурсы различных объемов, срочности и назначения, управления возникающими в ходе трансформации финансовыми рисками с минимальными затратами.

## Дискуссионные вопросы:

- сдерживание развития финансовой системы, с тем, чтобы не допустить ее дальнейшего отрыва от реального сектора или ускоренный рост финансовой системы для адекватного обеспечения экономической динамики;
- архитектура финансовой системы - оказывает ли положительное влияние на рост экономики общая степень развития финансового рынка или его конкретная структура.

# Структура активов российских финансовых институтов

	2007		2011	
	В % к ВВП	Удельный вес в совокупных активах финансового сектора, %	В % к ВВП	Удельный вес в совокупных активах финансового сектора, %
Банки	51,9	89,7	74,5	92,4
Небанковские финансовые институты	6,1	10,3	5,5	7,6
в том числе: страховые компании	2,6	4,4	2,3	3,3
паевые инвестиционные фонды (совокупные чистые активы)	1,6	2,7	1,2	1,4
негосударственные пенсионные фонды (собственные средства)	1,9	3,2	2,0	2,9

Динамика денежной массы и золотовалютных резервов,  
на начало года, в % к предшествующему году

# Монетизация ВВП в 2000-2011 г.

Соотношение рентабельности активов нефинансовых предприятий и процентных ставок финансового рынка



## Основные подходы к регулированию российской финансовой системы:

- настройка финансовых (бюджетных, налоговых, монетарных, валютных, ценовых) инструментов на переход от экстенсивной и ресурсно-зависимой экономики к качественно новой модели финансовой системы, обеспечивающей на инновационной основе устойчивое социально-экономическое развитие
- преодоление эндогенного характера денежно-кредитной политики, кардинальное повышение роли внутренних источников денежного предложения, рост монетизации экономики при создании схем целевого направления финансовых ресурсов в ключевые сектора экономики и социальной сферы при обеспечении заданного темпа инфляции и устойчивости валютного курса
- повышение регулирующей роли процентных ставок как инструмента повышения совокупного спроса, регулирования соотношения между потреблением и инвестированием, способствующего повышению реальных доходов населения, структурной коррекции экономики, развитию инновационной и высокотехнологической деятельности

## Основные подходы к регулированию российской финансовой системы:

- рефинансирование коммерческих банков и институтов развития, ориентированных на кредитование инвестиций, венчурное и микро-финансирование, стимулирование применения низкопроцентных кредитных схем для обеспечения потребностей приоритетных направлений экономики и социальной сферы
- рост нормы накопления при переориентации финансовой политики на цели развития экономики и социальной сферы
- повышение уровня финансового развития за счет стимулирования сбережений населения и предприятий
- рост зрелости финансового рынка при снижении организационных, информационных, регулятивных, технологических барьеров

**Спасибо за внимание!**