



Институт «Центр развития» НИУ-ВШЭ



# Финансовые Рынки: Взгляд сверху

Пухов Сергей Геннадьевич  
старший научный сотрудник Института «Центр развития»  
[S.G.Pukhov@gmail.com](mailto:S.G.Pukhov@gmail.com), тел.+79859920899

28 июня 2012 г.



Институт «Центр развития» НИУ-ВШЭ



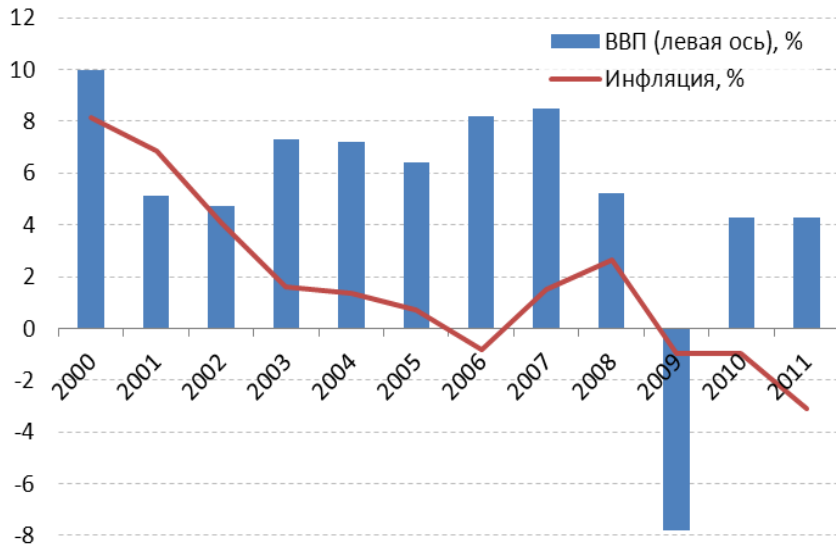
## Содержание:

- макроэкономические условия
  - рынок облигаций
  - долгосрочные ресурсы

28 июня 2012 г.

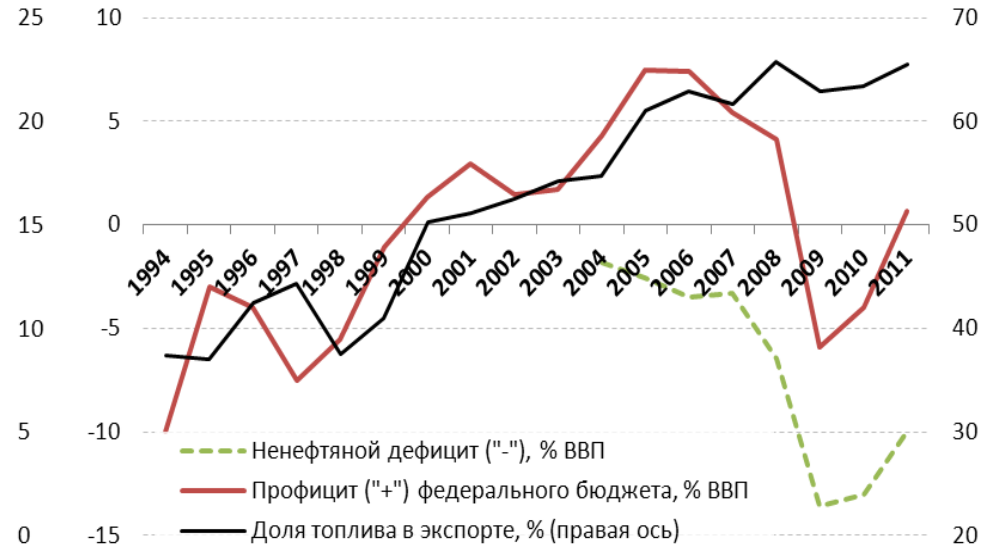
# Макроэкономические условия

## ВВП и инфляция



Источник: Росстат

## Нефтяная зависимость

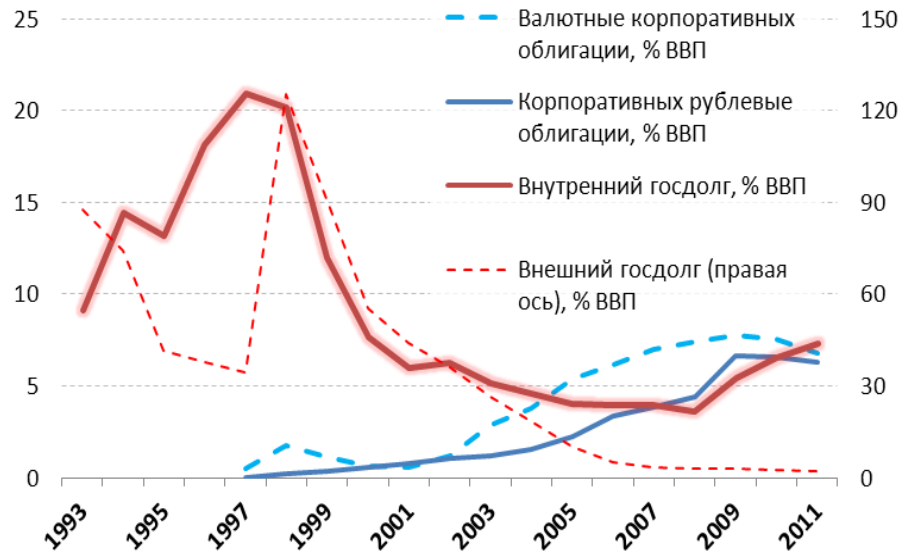


Источник: Банк России

- Потенциал роста ВВП – 3-4% при благоприятных условиях
- Нефтяная зависимость не только не снизилась, но даже продолжает расти
- Доля топлива превысила две трети всего экспорта
- Нефтяные доходы превысили половину всех доходов бюджета
- Дефицит ненефтяного бюджета превысил 10% ВВП, что в два раза выше безопасного уровня
- Инфляция снизилась – результат мировых цен, монетарной политики или спроса?

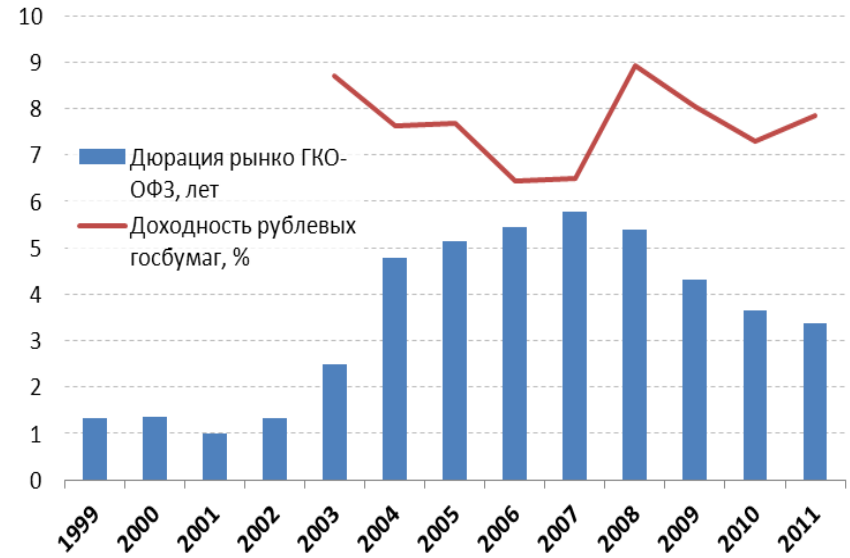
# Рынок облигаций

## Объемы долгового рынка



Источник: Минфин, Банк России, Росстат

## Рынок рублевых госбумаг



Источник: Банк России

- Стабилизация рынка внутреннего рынка госдолга в последние годы сменилась его ростом (не только в номинале, но и относительно ВВП).
- Одновременно стала снижаться доля рыночных госбумаг в структуре внутреннего долга (с 97% в 2005 г. до 70% в 2011 г.), снижалась дюрация и выросла доходность, стал расти внешний долг.
- В последние десять лет сформировался новый сегмент – рынок корпоративных облигаций, сопоставимый с рынком внутреннего госдолга.

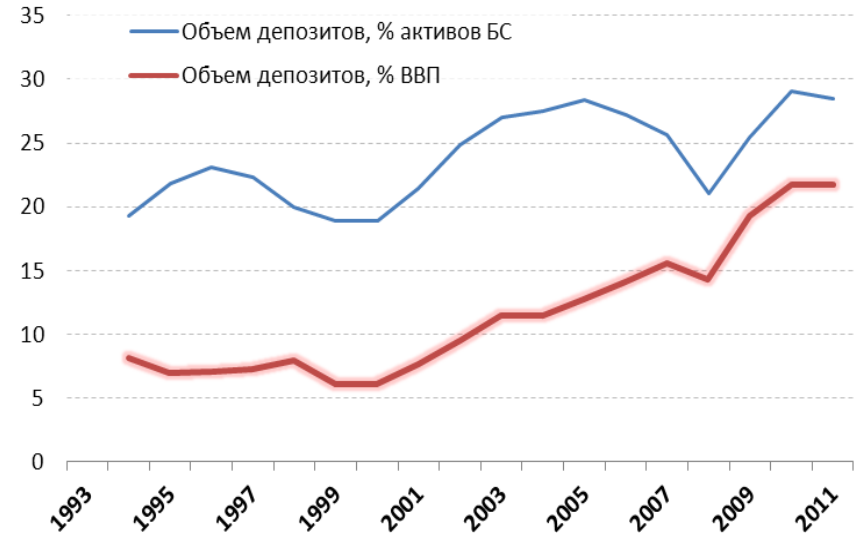
# Долгосрочные ресурсы: население

## Спрос населения



Источник: Банк России, Росстат

## Депозиты населения

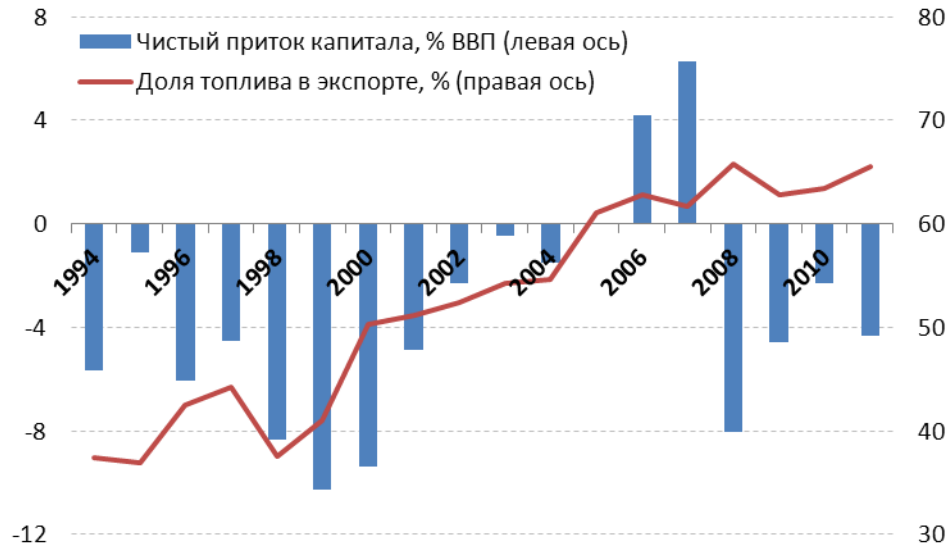


Источник: Банк России, Росстат

- Население предпочитает депозиты – их объем превысил 20% ВВП.
- Наличная валюта пользуется спросом лишь в условиях кризиса (девальвации рубля)
- Роль ценных бумаг в инвестиционных предпочтениях населения – минимальна.
- Отвлечение долгосрочных ресурсов населения возможно лишь за счет сокращения вложений в депозиты.
- Депозиты играют ключевую роль в устойчивости банковской системы – это около 30% всех их активов.

# Долгосрочные ресурсы: нерезиденты

## Внешняя зависимость



Источник: Банк России

- Сохраняется высокий отток капитала – порядка 5% ВВП.
- Для притока средств нерезидентов необходимы соответствующие:
  - Инвестиционный климат – судебная власть, правовая – защита собственности, налоговые преференции для долгосрочных инвестиций.
  - Инфраструктура – хеджирование валютных рисков (рынок производных инструментов) для нерезидентов, личные счета и их страхование, разнообразие бумаг на рынке для различных категорий инвесторов (ОГСЗ для населения).

# Перспектива

- Ключевой фактор рынка госдолга - безопасность бюджета – снижение зависимости от нефти, сбалансированность бюджета при более низкой нефтяной цене, в противном случае - растут риски скатывания к бюджетному дефициту. Если мы будем финансировать такой дефицит за счет госбумаг – это перекладывание текущих проблем на будущее население.
- Дефицит бюджета, основанный на росте инвестиционных госрасходов – экономики пока не готова к такому сценарию развития (сначала надо наладить контроль над расходованием бюджетных средств). Необходимо сформировать портфель инвестиционных проектов, в которых инвестиционная составляющая (доходность) была бы гарантированно выше стоимости заимствований (такие проекты и сейчас есть, но они не учитывают - сколько своруют, сколько реально потратят и будут ли вообще доведены до конца эти проекты).
- Население вряд ли удастся привлечь : 80 млн чел имеют депозиты и только 750 тыс брокерские счета, из которых 200 активы в месяц, по опыту прошлого - альтернативные депозиту государственные ценные бумаги (ОГСЗ) до населения не дошли.
- Приход нерезидентов на рынок долгосрочных госбумаг зависит в большей степени от внешних факторов (для иностранных инвесторов тихая гавань – американские Treasuries). Рынок часто оказывается в противофазе: когда в мире все хорошо – в Россию текут нефтедоллары, в дверь стучатся инвесторы, но заимствования на рынке сводятся к минимуму, когда все плохо –нужны деньги, но инвесторы бегут. Для нерезидентов на рынке госбумаг, безусловно, важны доходность (а это зависит от роста экономики, инфляции, рейтинга и пр.), ликвидность и хеджирование валютных рисков. Ключевую роль на рынке корпоративных долгосрочных бумаг играет инвестиционный климат.