
Финансовый сектор

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР: КАК СТРОИТЬ ПРОГНОЗ ЕГО РАЗВИТИЯ*

А. Л. ВЕДЕВ

После значительных потрясений, которые пережили российская экономика и финансовая система в последние несколько лет, разработка долгосрочного прогноза развития финансового сектора приобретает особую актуальность. Экономическим агентам крайне важно понимать, что будет происходить с российской финансовой системой в обозримом будущем. Варианты прогноза должны строиться с учетом влияния на финансовый сектор неэкономических (геополитика) и технологических (цифровые технологии) факторов.

Ключевые слова: финансовый сектор, сценарии развития финансового сектора, ВВП, банковские активы, банковские пассивы, банковские кредиты, банковские депозиты, обменный курс, долговые инструменты.

При разработке долгосрочного прогноза развития российского финансового сектора представляется целесообразным ориентироваться на сценарии социально-экономического развития, предлагавшиеся Минэкономразвития России в 2014–2017 гг. Логика выбора из предлагаемого набора сценариев следующая. Рассматривается консервативный вариант, предполагающий негативный вариант внешней конъюнктуры и оценивающий возможности государства по выполнению социальных и других обязательств. Далее рассматривается наиболее вероятный, базовый, сценарий. Третий, целевой, сценарий оценивает условия и возможности национальной экономики для достижения намеченных Президентом РФ показателей в среднесрочной перспективе.

Консервативный сценарий представляется в виде пессимистичного, или вероятно негативного. Он ориентирован на построение консолидированного бюджета и оценку возможности его выполнения (в том числе и государственных программ) в случае реализации наиболее неблагоприятных условий.

Базовый сценарий предполагает наиболее вероятное и инерционное развитие экономики при относительно благоприятных внешних условиях, но без структурных реформ.

Наконец, **целевой сценарий**, основанный на требованиях прошлогоднего майского Указа Президента РФ «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года», предполагает увеличение темпов роста ВВП до 4% и выше с учетом реализации реформ и создания условий для экономического роста.

Отметим, что все три сценария содержат перечень ключевых макропоказателей, которые могут быть положены в основу исследований возможного развития национальной финансовой сферы.

Основные варианты прогноза разработаны с учетом сохранения в среднесрочной перспективе антироссийской санкционной политики и ответных экономических мер со стороны России, отсутствия новых геополитических потрясений и экономических шоков. Они основываются на гипотезе сохранения макроэко-

Ведев Алексей Леонидович, директор Центра структурных исследований РАНХиГС при Президенте Российской Федерации; ведущий научный сотрудник Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара, д-р экон. наук, e-mail: vedev-al@ranepa.ru

* — Статья из Мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 7 (90) (май 2019 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

номической и финансовой стабильности при выполнении принятых социальных и внешнеполитических обязательств.

Все они, далее, базируются на единой гипотезе роста мировой экономики на 3,7% в 2017–2019 гг. и постепенного замедления годового прироста к 2035 г. до 3%. Это замедление станет результатом нарастания ресурсных ограничений, включая исчерпание эффекта быстрого прироста населения трудоспособного возраста в развивающихся странах и эффекта «догоняющего» роста технологического уровня производства в странах демографического бума.

Представленные сценарии, определяя основные макроэкономические параметры, соответственно, предполагают в их рамках и различные направления развития финансового сектора.

Ниже рассмотрены возможные сценарии развития финансового сектора России.

1. Темпы роста номинального ВВП и банковских активов/пассивов

Банковская система России в силу финансового кризиса также вступила в новый этап. Его содержанием стали следующие факторы и условия развития:

- закрытие внешнего рынка капитала для притока внешних ресурсов в банковскую систему, ограничения по рефинансированию внешней задолженности;
- замещение внешнего долга внутренним, прежде всего перед государством;
- дефицит внутренних ресурсов, удорожание пассивов, привлеченных на внутреннем рынке;
- увеличение доли централизованных кредитов в пассивах банковской системы;
- усиление влияния государственных субсидий нефинансовому сектору, реализуемых через банковскую систему;
- рост рисков кредитования и процентных ставок по кредитам;
- снижение спроса на кредит со стороны нефинансового сектора, резкое падение темпов роста кредитования предприятий.

На протяжении всего кризисного этапа кредитная активность банковского сектора снижается, а влияние государства на банковскую систему — возрастает. С учетом сокращения прибыли предприятий и падения реальных доходов населения сбережения нефинансового сектора будут уменьшаться. Одновременно будет возрастать стоимость средств, привлеченных банковской системой.

В результате к началу экономического оживления банковская система подойдет с относительно дорогими пассивами и высокими процентными ставками по предлагаемым кредитам. Значительные инфляционные и девальвационные ожидания обусловят сохранение коротких сроков размещения средств нефинансового сектора в банковской системе. Удлинению же сроков располагаемых пассивов банковской системы будет способствовать замещение внешних займов государственными ресурсами. Однако эти «длинные» деньги будут направляться преимущественно государственным банкам.

2. Соотношение банковских кредитов и депозитов нефинансового сектора: наличие или отсутствие разрыва

Внешние условия являются необходимым фактором возобновления экономического роста. Однако устойчивость и качество последнего будут зависеть от решения структурных проблем. Очевидно, что экономический рост, а тем более рост, основанный на инвестициях, нуждается в банковских кредитах. И внутренних сбережений для этой цели будет недостаточно. В этой связи встает вопрос о выборе вектора экономической политики: поддерживать этот дефицит для сохранения высоких темпов роста либо снижать его, добиваясь финансовой устойчивости.

3. Динамика обменного курса рубля: нейтральная, падающая, укрепляющаяся

В целевом сценарии долгосрочного прогноза социально-экономического развития предполагается рост торгового баланса, что может стать фактором укрепления валютного курса, если увеличение торгового баланса

не будет сопровождаться усилением оттока капитала.

В связи с этим в рамках сценариев долгосрочного развития могут быть рассмотрены следующие варианты:

- валютный курс останется стабильным, что является первоначальным предположением для целевого сценария;
- отток капитала из страны будет фиксирован в соответствии с периодом относительно большого торгового баланса 2010–2013 гг., а валютный курс – сформирован из условия выполнения платежного баланса;
- объем покупок валюты за счет средств ФНБ будет соответствовать сценарию, учитывая ограниченную потребность в данных операциях, отток капитала – фиксирован, а валютный курс будет формироваться исходя из условия выполнения платежного баланса.

4. Конкуренция между долговыми инструментами

Сбережения институциональных агентов в экономике распределяются между различными финансовыми инструментами. Решения о таком распределении зависят от многих факторов – состояния ключевых макропоказателей, параметров состояния финансовой сферы, рисков, ожиданий и проч. При этом интенсивное развитие одного из инструментов может оказывать депрессивное воздействие на другие. Например, усиление инфляционных и девальвационных ожиданий увеличивает спрос на инструменты, номинированные в иностранной валюте (включая и наличную). Рост же объема покупок наличной иностранной валюты и ценных бумаг нерезидентов провоцирует валовой отток капитала из России, что снижает объем финансовых ресурсов в национальной экономике. ■

Russia's Financial Sector: How to Build a Forecast

Alexey L. VedeV – Head of Center of Structural Research of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration; Leading Researcher of the Gaidar Institute, Doctor of Economic Sciences. E-mail: vedev@iep.ru

The issue of long-term forecasting for the Russian financial sector has come to the fore after the economy and the financial system have suffered substantial shocks in recent years. It is extremely important for economic agents to understand what the Russian financial system would be on the horizon. The effect of non-economic ("geopolitics") and technology (digital technologies) factors on the financial sector must be factored in when making forecast scenarios.

Key words: financial sector, scenarios for financial sector development, GDP, bank assets, banking passives, bank loans, bank deposits, exchange rate, debt instruments.