

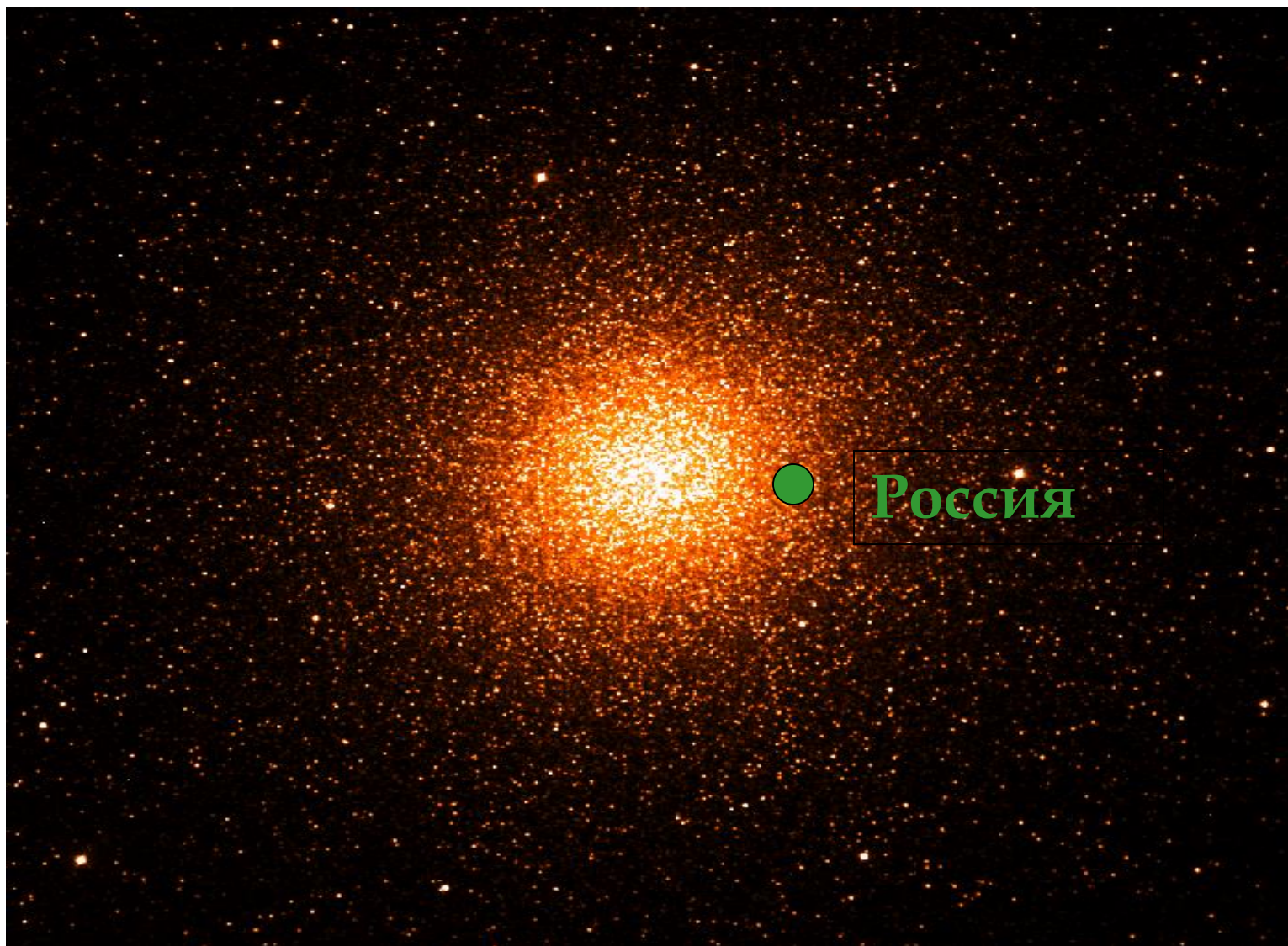


Кредитование реального сектора и экономический рост в условиях сверхжесткой денежной политики

9 февраля 2015 г.

**Зав. отделом международных рынков капиталов ИМЭМО РАН, Председатель Комитета по финансовым рынкам и кредитным организациям ТПП РФ
д.э.н., проф. Я.М.Миркин**

Финансовая глубина (Монетизация, Деньги / ВВП) – 60 – 70-е место в мире

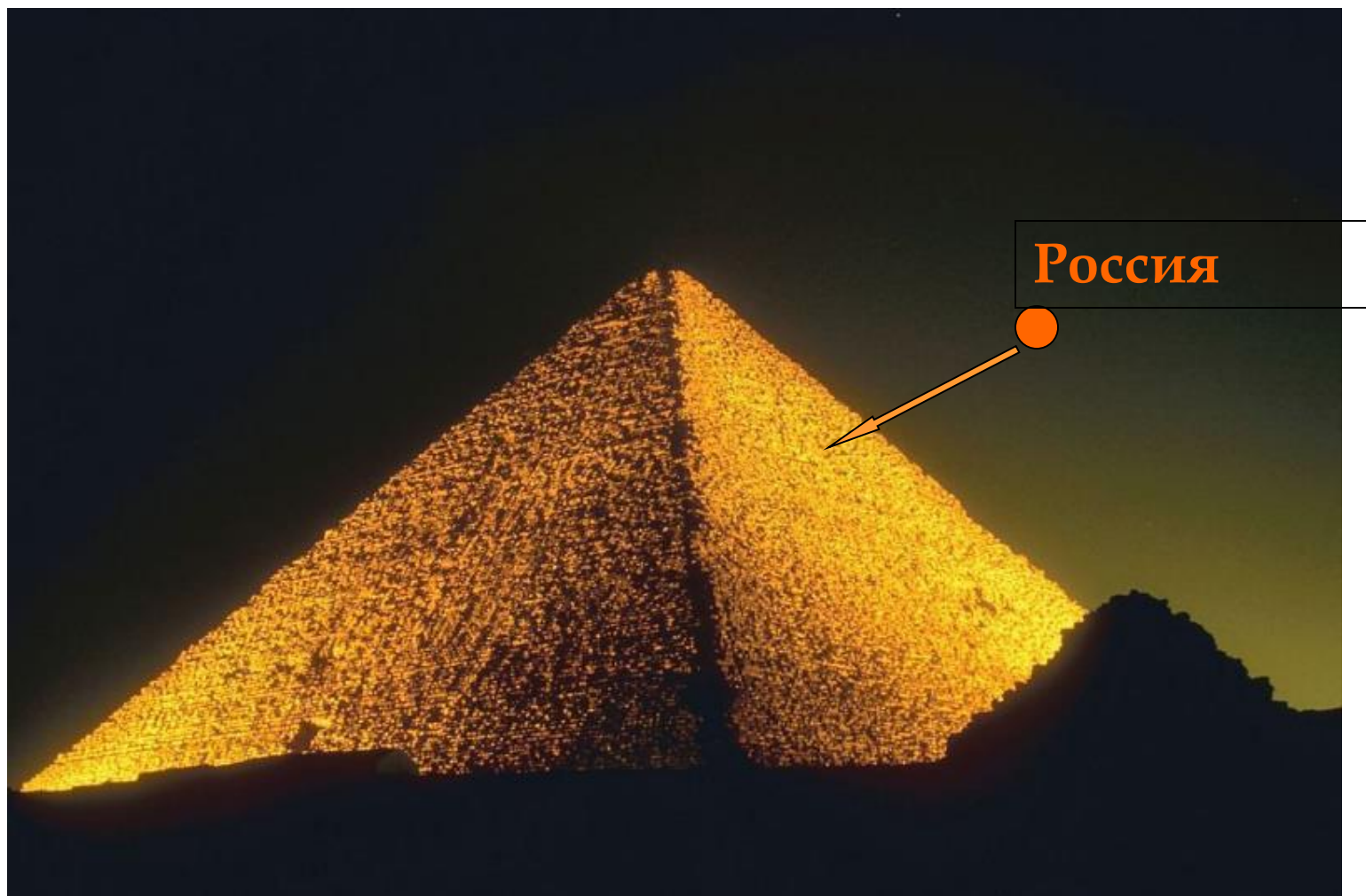


Финансовая глубина (Насыщенность кредитами,
Кредиты / ВВП) –
60 – 70-е место в мире



Доходность финансовых активов (процент по банковским ссудам)

Ниже, чем Россия - 60 – 70% стран



Фискальная нагрузка на экономику

60 - 70% стран имеет меньшую фискальную нагрузку,
чем Россия



Сверхжесткая денежная политика: кредиты и экономический рост

Показатель, на 1 декабря	2008	2010	2012	2013	2014
М2/ ВВП, %	31,1	39,4	40,3	43,7	43,1
Кредиты экономике / ВВП, %	х	33,6	39,1	42,0	41,6

* Сведения об объемах кредитования юридических лиц-резидентов и индивидуальных предпринимателей в рублях по видам экономической деятельности и отдельным направлениям использования средств

Концентрации и дефициты в кредитной политике

Показатель, на 1 декабря	2008	2010	2012	2013	2014
Кредиты экономике, Москва / / Кредиты экономике, %	40,4	37,6	42,8	41,7	43,1
Кредиты на производ- ство машин и оборудо- вания / Кредиты экономике, %	1,41	1,66	1,47	1,42	1,6

* Сведения об объемах кредитования юридических лиц-резидентов и индивидуальных предпринимателей в рублях по видам экономической деятельности и отдельным направлениям использования средств

Экономика: жизнь в тисках



Жесткая денежная политика

Сверхвысокий процент

Тяжелое налоговое бремя

**Сверхвысокая волатильность
финансов**

А если ответом является «экономическое чудо»?

Если мы вдруг решили добиваться
перехода в состояние «**новых
индустриальных стран**» – как должна
настраиваться финансовая система?

Ответ – «**финансовый форсаж**» -
особое состояние финансовой
системы, сопровождение экономики
«на форсаже»

Экономический форсаж
-не рассматривается

Финансовая политика «экономического чуда» - последовательное наращивание финансовой глубины, монетизации в 2,5 – 3 раза

Год	Денежная масса М2 / ВВП, %*						
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия
1955	45,4	х	х	х	х	х	24,7
1959	57,4	х	х	х	х	х	24,9
1960	57,0	10,2	х	х	х	х	24,0
1970	65,1	28,0	66,4	34,7	х	х	23,2
1978	79,3	28,8	61,2	46,2	24,7	х	35,7
1980	81,5	34,6	64,1	52,5	36,4	х	37,3
1990	109,1	81,4	92,4	70,4	75,9	х	42,7
2000	125,1	117,3	106,9	99,5	137,0	227,8	55,6
2009	159,1	147,4	139,2	145,5	182,0	329,8	76,9
2010	161,8	141,6	132,7	138,4	182,4	331,5	75,3

Россия 2012 – 52%

Финансовая политика «экономического чуда» - рост насыщенности экономики долговыми активами в 2 -2,5 раза

Год	Внутренний кредит / ВВП, %				
	Южная Корея	Сингапур	Китай	Гонконг	Индия
1950	х	х	х	х	15,6
1955	х	х	х	х	18,9
1960	9,1	х	х	х	24,9
1963	16,6	7,2	х	х	25,8
1970	35,3	20,0	х	х	24,8
1978	38,4	30,7	38,5	х	36,4
1980	46,9	42,4	52,8	х	40,7
1990	57,2	61,7	86,3	х	51,5
1991	57,8	63,1	88,7	130,4	51,3
2000	79,5	79,2	119,7	136,0	53,0
2009	109,4	93,9	147,5	166,8	72,9
2010	103,2	83,9	172,3	199,0	76,2

Россия 2012 35 - 40%

Финансовая политика «экономического чуда» - снижение уровня реального ссудного процента в 2 – 2,5 раза

Годы	Ссудный процент (кредиты экономике), %						
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия
1953	9,08	х	х	х	х	х	х
1960	8,17	х	х	х	х	х	х
1970	7,66	х	х	х	х	х	х
1980	8,34	18,0	11,7	х	5,04	х	16,5
1990	6,95	10,0	7,36	8,79	9,36	10,0	16,5
2000	2,07	8,5	5,83	7,67	5,85	9,5	12,29
2009	1,72	5,6	5,38	5,08	5,31	5,0	12,19
2010	1,60	5,5	5,38	5,02	5,81	5,0	-

Россия 2012 – 9,2%

Финансовая политика «экономического чуда» - снижение немонетарной инфляции в 2 – 2,5 раза

Годы	Инфляция (Consumer Price Index), %						
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия
1953	6,6	х	х	-2,9	х	х	3,1
1960	3,6	х	0,4**	0,1	х	х	0,0
1970	7,7	14,8	0,4	1,8	х	х	4,5
1980	7,8	28,8	8,5	9,0	х	10,9***	11,3
1990	3,1	8,6	3,5	2,6	3,1	10,3	8,8
2000	-0,8	2,3	1,4	1,5	0,3	-3,8	4,0
2009	-1,4	2,8	0,6	0,5	-0,7	0,6	10,9
2010	-0,7	2,9	2,8	1,7	3,3	2,3	12,0

Россия 2014 – рост цен на 8 – 10%

Финансовая политика «экономического чуда» - рост доли накопления в ВВП в 1,5 – 2 раза

Год	Инвестиции / ВВП, %*						
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия
1950	х	х	х	х	х	х	10,4
1955	19,4	10,6	х	9,2	х	х	12,5
1960	29,0	11,1	6,5	11,0	х	23,4	13,3
1965	29,8	14,9	21,3	18,3	х	34,3	15,8
1970	35,5	25,5	32,6	14,9	х	19,6	14,6
1975	32,5	26,8	35,1	25,1	х	21,5	16,9
1980	31,7	32,4	40,6	31,1	28,8	19,3	19,3
1985	27,7	28,8	42,2	29,8	29,4	20,7	20,7
1990	32,1	37,3	32,3	33,0	25,0	22,9	22,9
1995	27,9	37,3	33,4	43,6	33,0	24,4	24,4
2000	25,2	30,0	30,6	25,3	34,1	22,7	22,7
2005	23,3	28,9	21,3	20,5	42,2	30,4	30,4
2009	20,6	29,3	27,9	20,4	46,7	30,8	30,8
2010	20,5	28,6	25,0	20,3	46,1	29,5	29,5

Россия 2012 - 24,4%

Административные инструменты «финансового форсажа»

Настройка финансовой системы



Административные инструменты -1

Ускоренный рост монетизации. Административный инструмент - таргетирование денежной массы (Корея – 1961 – 1988 гг., Китай)

Управление процентом.

1. прямой государственный контроль за уровнем процента, политика низкого процента (Япония),
2. законодательное ограничение процента (Корея),
3. рефинансирование банков на определенные цели под низкий процент (Корея),
4. администрируемые процентные ставки ниже уровня инфляции (стимулирование спроса на кредит) (Корея),
5. преференциальные процентные ставки по кредитам в приоритетные отрасли (Япония, Корея),
6. субсидии по процентам (Корея, Китай),
7. картель по процентным ставкам (Сингапур),
8. административные ориентиры по процентным ставкам по кредитам и депозитам для банков («потолки», нижние границы процента, спреды между процентом по депозитам и процентом по кредитам) (Япония, Китай, Малайзия (до 1978 г.)).



Административные инструменты -2

Управление кредитом.

1. кредитный план (Япония, Китай)
2. рационарование кредитов по отраслям, селективная кредитная политика (Япония, Сингапур)
3. таргетирование кредита экономике (Корея)
4. лимиты кредитования (Япония, Сингапур), кредитные квоты (Китай)
5. гарантирование государством банковских займов (Япония)
6. кредиты государственных банков (Япония, Китай)
7. кредиты центрального банка коммерческим банком на определенные цели, связанные с промышленной политикой, целевые ссуды в приоритетные отрасли («политически мотивированные ссуды», policy loans) (Корея)
8. ограничение кредитов процентом от депозитов (Китай)
9. нормативная / отраслевая структура кредитного портфеля банка (Корея, Китай)
10. кредитные рекомендации (Сингапур)
11. прямое регулирование условий определенных видов кредита (коэффициент «кредит / стоимость объекта обеспечения», сроки кредита (Сингапур))
12. прямое кредитование центральным банком реального сектора (Китай).



Настройка на финансовый форсаж

Один шаг назад, два шага вперед

- 1. «Один шаг назад, два шага вперед» - уход в административность, в осторожное, но хирургическое лечение собственности и финансовой системы, чтобы открыть дорогу новой рыночности**
- 2. Мы не справимся с финансовыми деформациями через рыночную среду, через «невидимые силы рынка». Ее нет – рыночной среды**
- 3. Во всех случаях – после «дирижизма», после «репрессированной финансовой системы» - на более зрелой стадии «финансового развития» - либерализация**

Благодарю за внимание

www.mirkin.ru

www.facebook.com/yamirkin